



2010.08.12

7月通胀符合预期，预计8月CPI为3.6%

——点评10年7月物价数据

	陈岚	姜超
	021-38676055	021-38676430
	chenlan7474@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.co
	S0880209040440	S0880108023056

本报告导读：

对7月CPI展开分析，并对未来物价走势展开预测。

摘要：

- 10年7月的CPI同比为3.3%，与我们7月月报预测的一致，但低于我们8月初修正的预测3.6%。
- 整个7月商务部的食用农产品价格指数环比涨幅达到了1.6%，但同期统计局的食品价格环比涨幅仅0.9%，导致7月6.8%的CPI同比涨幅低于7.7%的预测值0.9个点，进而导致CPI较预测值低了0.3个点。
- 7月非食品价格环比为0.1%，同比为1.6%，与我们的预测值相当。
- 我们预测8月CPI同比为3.6%，其中食品价格同比为7.6%，非食品价格同比为1.6%。
- 分项来看，对于食品价格，由于猪肉价格已经连续10周回升，而蔬菜价格也已于6月下旬开始逐步止跌回稳，因此预计8月CPI食品价格环比为1.9%，同比为7.6%。
- 而对于非食品价格，由于服务业价格的上涨，预计8月CPI非食品价格环比为0.1%，同比为1.6%。
- 7月统计局PPI环比为-0.4%，略低于我们预测的-0.3%，主要源于7月份PPI环比降幅扩大，而这也可以从同期商务部生产资料价格的走势中得到印证。
- 由于8月以来，商务部生产资料价格指数企稳回升，我们预计8月的PPI环比为0.1%，同比为4%。
- 展望未来物价，对于PPI，我们仍维持5月PPI即为年内峰值的判断。
- 而对于CPI，我们认为8月份的3.6%可能即是年内峰值，但CPI同比真正出现趋势性回落可能仍要等到10月份之后，届时随着经济增速下滑的滞后效应显现，预计CPI同比增速也将有所放缓，至11年中可能将回落至2.5%左右。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021-38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

出口将持续回落，顺差或逐渐扩大——
一点评10年7月出口数据

2010.08.11

政策难再紧，转向诚可期——一点评2
季度货币政策报告

2010.08.06

去库存进入第二阶段

2010.08.02

工业增速大幅下滑，投资短期难以回
落——一点评10年6月工业投资数据

2010.07.16

6月CPI低于预期，预计7月CPI为
3.3%——一点评10年6月物价数据

2010.07.15

出口高增，政策维稳

——一点评10年6月出口数据

2010.07.12

热钱持续流出，考验货币政策

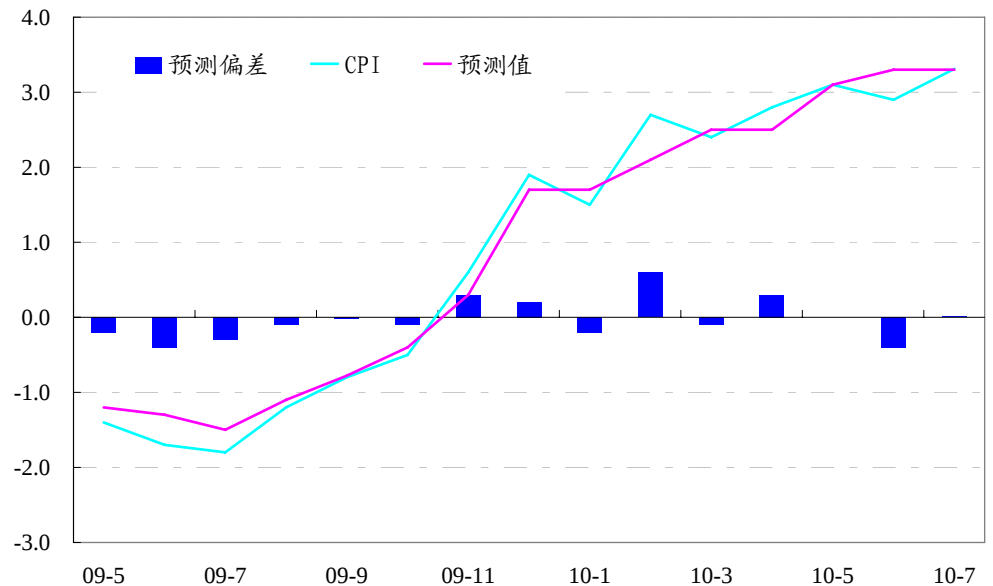
——一点评10年6月货币信贷数据

2010.07.12

图 1:
CPI 实际值、预测值、预
测偏差
 单位: %

一、7 月 CPI 符合预期

10 年 7 月的 CPI 同比为 3.3%，与我们 7 月月报预测的一致，但低于我们 8 月初修正的预测 3.6%。



二、预计 8 月 CPI 为 3.6%

整个 7 月商务部的食用农产品价格指数环比涨幅达到了 1.6%，据此我们在 8 月初上修了 7 月 CPI 食品价格，并将 7 月的 CPI 从 3.3% 上修到 3.6%。

但同期统计局的食品价格环比涨幅仅 0.9%，导致 7 月 6.8% 的 CPI 同比涨幅低于 7.7% 的预测值 0.9 个点，进而导致 CPI 较预测值低了 0.3 个点。

图 2:
统计局食品价格环比、商
务部食用农产品价格环
比、两者偏差
 单位: %

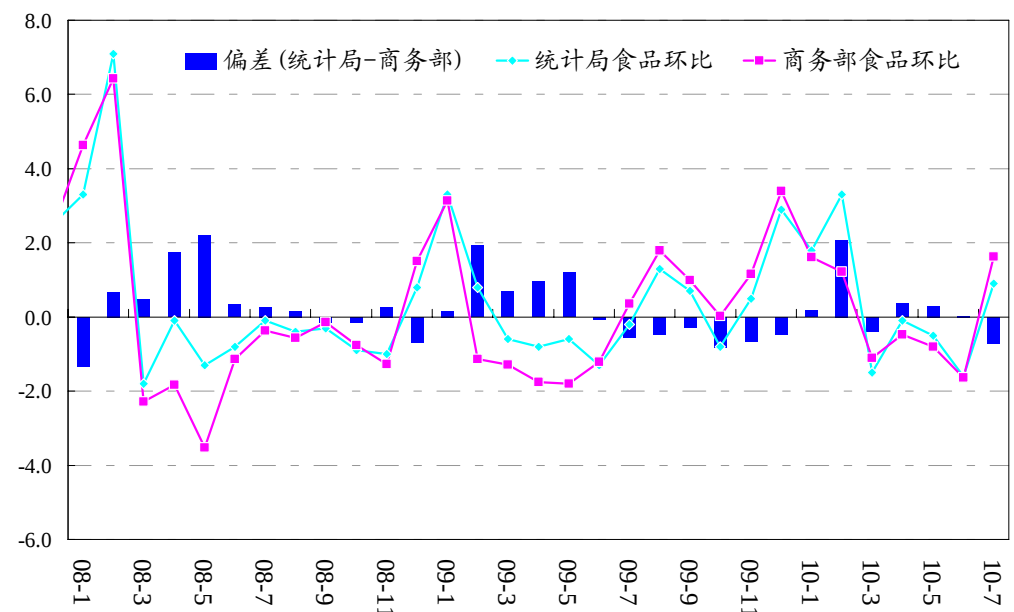
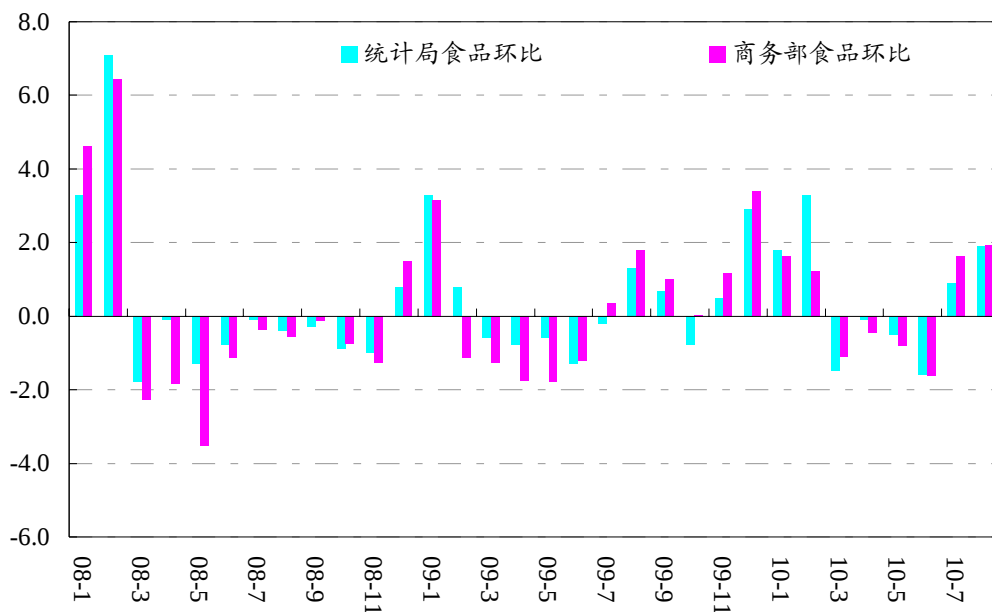


图 3:
统计局、商务部食品价格
环比
 单位: %

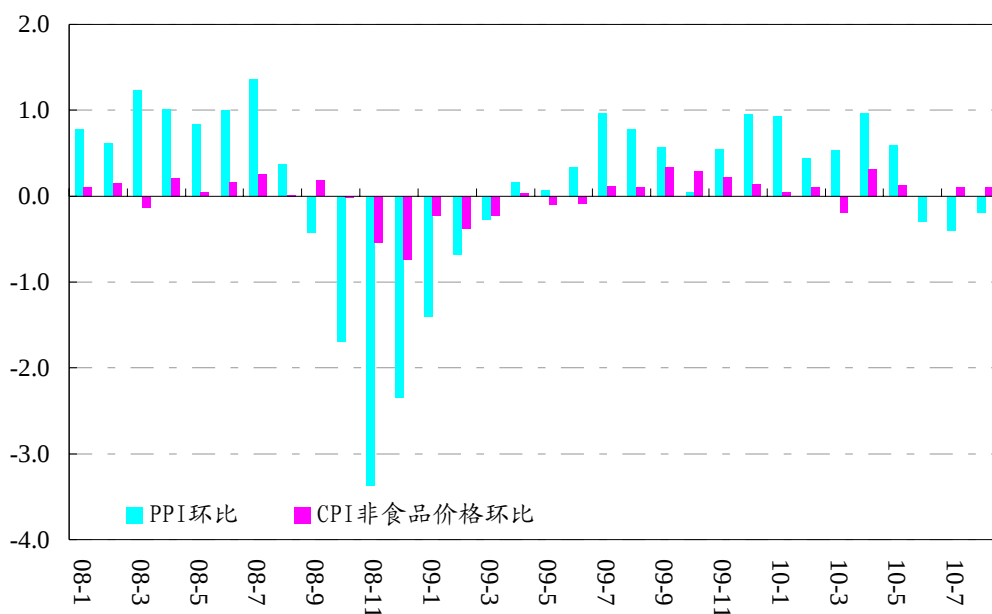
由于前期拖累物价下跌的两大因素主要是猪肉价格和蔬菜价格，而目前来看，自 6 月初以来猪肉价格已经连续 10 周回升，而蔬菜价格也已于 6 月下旬开始逐步止跌回稳，因此，我们预计 8 月 CPI 食品价格环比为 1.9%，同比为 7.6%。



7 月非食品价格环比为 0.1%，同比为 1.6%，与我们的预测值相当。

尽管鉴于 PPI 对 CPI 非食品的传导作用，CPI 非食品环比面临下降，但由于近期服务类产品的价格上升，我们预计 8 月 CPI 非食品价格环比为 0.1%，同比为 1.6%。

图 4:
PPI 环比、商务部非食品价
格环比
 单位: %

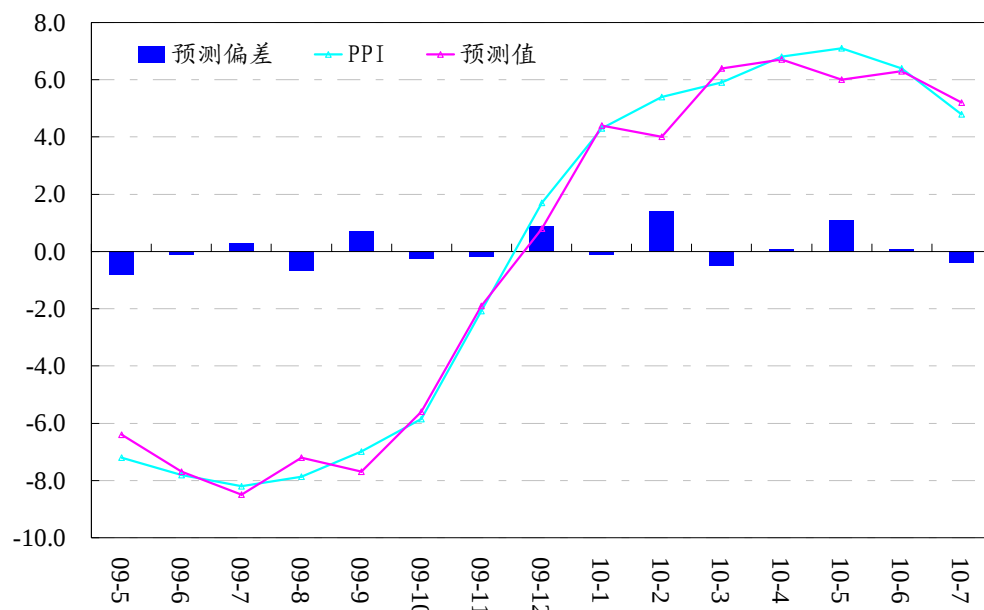


综上，结合对 8 月 CPI 食品和非食品的预测，我们预测 8 月 CPI 同比为 3.6%，其中食品价格同比为 7.6%，非食品价格同比为 1.6%。

三、7月 PPI 低于预期

7 月的 PPI 同比为 4.8%，略低于我们此前 5.2% 的预测值 0.4 个百分点。

图 5:
PPI 实际值、预测值、预测
偏差
 单位: %



7 月 PPI 同比低于我们预测值的主要原因在于 7 月统计局 PPI 环比为 -0.4%，略低于我们预测的 -0.3%。

7 月份 PPI 环比降幅的扩大可以从商务部生产资料价格的走势中得到印证。

商务部生产资料价格指数环比通常领先 PPI 环比一个月左右，而 6 月的商务部生产资料价格环比较 5 月份有所下降，因而 7 月 -0.4% 的 PPI 环比降幅也较 6 月的 -0.3% 有所下降。

图 6:
PPI 环比、商务部生产资料
价格环比
 单位: %

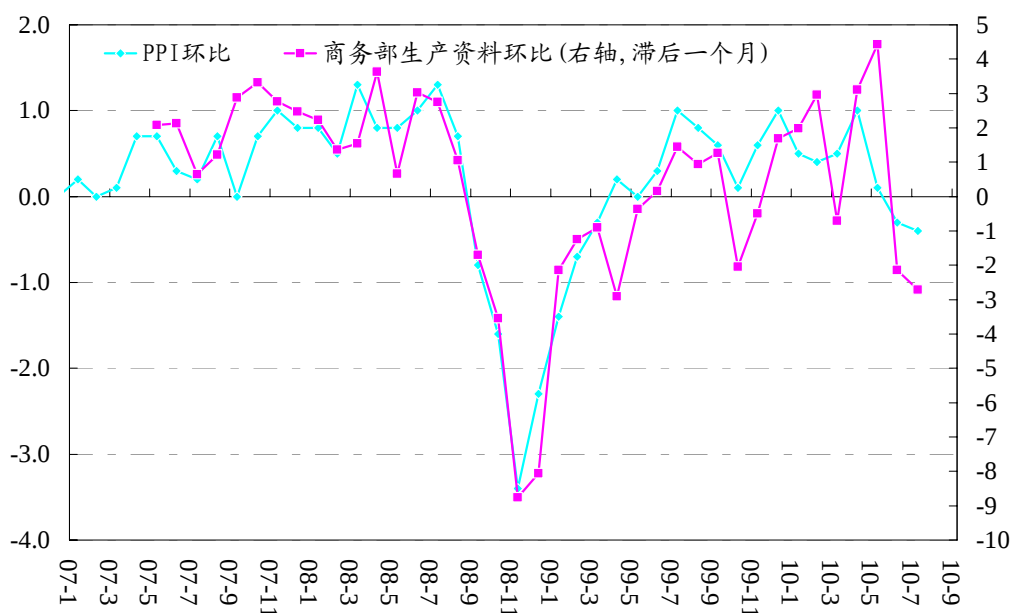
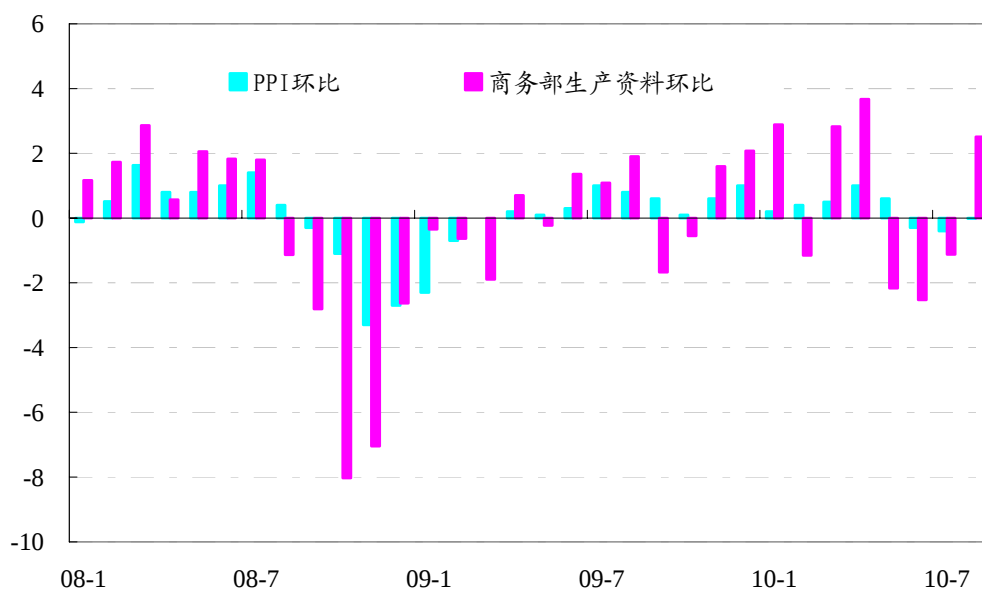


图 7:
 商务部食用农产品价
 指数、生产资料价格
 指数
 单位: 1

四、预计 8 月 PPI 为 4%

由于进入 8 月以后，商务部生产资料价格指数企稳回升，我们预计 8 月的 PPI 环比为 0.1%，同比为 4%。

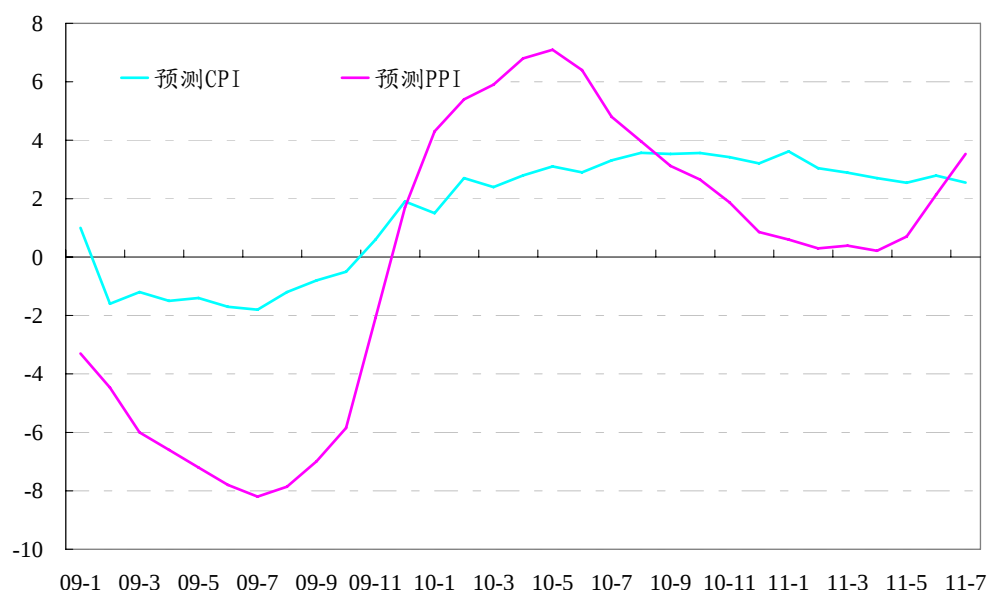


五、CPI 同比 4 季放缓

展望未来物价，对于 PPI，我们仍维持 5 月 PPI 即为年内峰值的判断。

而对于 CPI，我们认为 8 月份的 3.6% 可能即是年内峰值，但 CPI 同比真正出现趋势性回落可能仍要等到 10 月份之后，届时随着经济增速下滑的滞后效应显现，预计 CPI 同比增速也将有所放缓，至 11 年中可能将回落至 2.5% 左右。

图 8:
 CPI、PPI 预测值
 单位: %



作者简介:**陈岚:**

陈岚: 复旦大学经济学硕士, 08 年加入国泰君安证券, 09 年获新财富债券最佳分析师第二名。

姜超:

清华大学经济学学士/数量经济学博士;

06 至 09 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09 年获第二名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1.投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2.投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		