

2010年10月21日

2010年9月份及三季度经济数据点评

研究发展部策略组

010-88086830-715

chenyb@rxzq.com.cn

近期研究报告一览:

《〈国务院关于加快培养和发展战略性新兴产业的决定〉政策点评——短期看政策扶持，长期看技术创新》10.20

《2010年9月份PMI数据点评——经济增速企稳，但仍低位徘徊》10.08

《2010年四季度行业配置策略——重点布局新兴产业，均衡配置消费品和投资品》09.27

通胀压力凸显 CPI 已不再温和

观点提要:

- 尽管经济增速已基本企稳，但并未回升，经济增速仍处于较低水平。名义和实际投资增速在8月份反弹后，又有所回落。名义和实际消费增速均有所加快，消费需求持续旺盛。
- 通胀压力显著上升，尽管CPI同比增速仅较上月上升0.1个百分点，但CPI新涨价因素、经季调的环比增速等反映真实通胀水平的指标均已突破警戒线。真实的通胀水平已经超出了温和通胀的范围。如果物价尤其是食品价格上涨的趋势不能得以有效控制，则未来存在较严重的通货膨胀风险。
- 9月份通胀压力的高企是前日突然加息的直接诱因。管理层甘于承受国际热钱流入的压力而决定加息，实属“两害相权取其轻”之举。

数据表现:

10月21日，国家统计局发布了9月份和三季度宏观经济运行数据。三季度GDP同比增长9.6%，较二季度放缓0.7个百分点。9月份工业增加值同比增长13.3%，较上月放缓0.6个百分点；1-9月份累计城镇固定资产投资完成额同比增长14.5%，较1-8月份累计值放缓0.3个百分点；9月份全社会消费品零售总额同比增长18.8%，较上月加快0.4个百分点。9月份CPI同比增长3.6%，较上月增加0.1个百分点；PPI同比增长4.3%，与上月持平。

前三季度GDP同比增长10.6%，CPI同比增长2.9%。固定资产投资完成额同比增长24.5%，全社会消费品零售总额同比增长18.3%。

数据背后的含义：

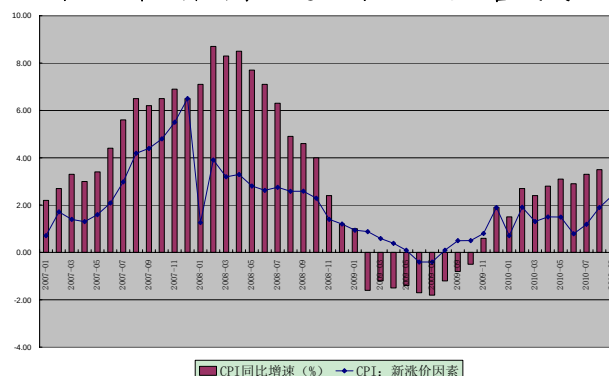
一、通胀压力显著上升，食品价格持续高企

➤ CPI 新涨价因素快速上行，并已突破警戒线

同比增速受到基期数据和翘尾因素的扰动，存在“统计幻觉”，并不能完全揭示数据的本来面目。尽管 9 月份 CPI 同比增速为 3.6%，仅较 8 月份上升 0.1 个百分点。其中，翘尾因素从 8 月份的 1.6% 下降为 1.2%，新涨价因素从 8 月份的 1.9% 上升为 2.4%。翘尾因素并非真正的物价涨跌，新涨价因素才能反映物价水平的真实波动。

从 7 月份开始，CPI 新涨价因素开始快速上行。从图 1 中可以看出，9 月份 CPI 新涨价因素已经与 2008 年上半年持平。CPI 同比增速超过 4% 是一个公认的警戒线，意味着已经不再是温和通胀的范畴了。从历史数据可以看出，在 CPI 同比增速超过 4% 时，对应的 CPI 新涨价因素都在 2% 以上。2002 年以来，CPI 新涨价因素持续超过 2% 的时期仅有 2004 年下半年，以及 2007 年下半年至 2008 年上半年，都是较严重的通货膨胀时期。目前，9 月份的 CPI 新涨价因素达到了 2.4%，意味着已经有较严重的通货膨胀的苗头。如果这种趋势得以持续，那么较严重的通货膨胀必将发生。我们认为，9 月份通货膨胀的超预期是此次突然加息的直接诱因。管理层甘于承受国际热钱流入的压力而决定加息，确实出于无奈，实属“两害相权取其轻”之举。由此可见，通胀水平已经超出了警戒线，管理层为防止通胀率的继续走高而被迫出手了。

图 1：新涨价因素加速上行，已超过警戒线



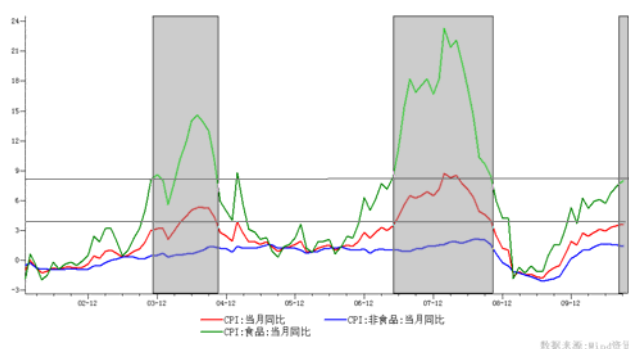
数据来源：WIND 资讯、日信证券

➤ 食品价格持续高企，通胀风险不容小视

9 月份，CPI 食品价格同比增速高达 8.0%，较上月加快 0.5 个百分点。食品价格的波动是 CPI 波动的主要因素。近十年来，仅有 2004 年，以及 2007 年下半年至 2008 年上半年的较严

重通胀时期，CPI 食品价格同比增速才超过 8%。显然，如果食品价格的上涨趋势不能得到控制，那么通胀风险就无法消除。CPI 食品价格分项指标的同比涨幅分别为，粮食 12.0%、油脂 2.8%、猪肉 6.6%、肉禽 5.4%、水产品 8.5%、鲜菜 19.2%、鲜果 8.1%。粮食和鲜菜价格是食品价格持续走高的主要动因，猪肉价格是潜在动因。此次食品价格的持续上涨究竟是农产品供给不足，还是成本推动、或需求过旺、或货币驱动暂且不做深究。但其确实能够推动 CPI 的继续上涨，并引发货币政策的调整。

图 2：食品价格再度高企，通胀压力凸显



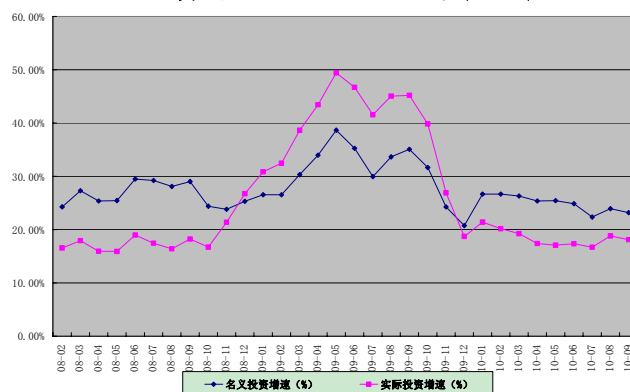
数据来源：WIND 资讯、日信证券

二、投资增速有所放缓，经济增速仅是企稳而非回升

9 月份名义城镇固定资产投资同比增长 23.2%，较上月放缓 0.7 个百分点。实际投资增速为 18.1%，也较上月放缓 0.7 个百分点。投资增速在 8 月份反弹后又所回落，但仍高于 4-7 月份，表明投资增速仅仅是企稳，还没有回升，仍然在低位徘徊。这也印证了我们在《9 月份 PMI 数据点评——经济增速企稳，但仍低位徘徊》的观点。

9 月份规模以上工业增加值同比增长 13.3%，比上月放缓 0.6 个百分点。工业增速在 8 月份反弹后也出现回落。剔除基数因素，节能减排、限产限电对工业的影响也不容忽视。

图 3：投资增速应已企稳，但并未回升



数据来源：WIND 资讯、日信证券

三、消费需求持续旺盛

9 月份全社会消费品零售总额同比增长 18.8%，比上月加快 0.4 个百分点。剔除价格因素后，实际消费增长 14.7%，比上月加快 0.3 个百分点。消费增速持续维持高位，表明消费需求继续保持旺盛势头。

结论：

9 月份的宏观经济数据表明，尽管经济增速已基本企稳，但并未回升，经济增速仍处于较低水平。名义和实际投资增速在 8 月份反弹后，又有所回落。名义和实际消费增速均有所加快，消费需求持续旺盛。

通胀压力显著上升，尽管 CPI 同比增速仅较上月上升 0.1 个百分点，但 CPI 新涨价因素、经季调的环比增速等反映真实通胀水平的指标均已突破警戒线。真实的通胀水平已经超出了温和通胀的范围。如果物价尤其是食品价格上涨的趋势不能得以有效控制，则未来存在较严重的通货膨胀风险。9 月份通胀压力的高企是前日突然加息的直接诱因。管理层甘于承受国际热钱流入的压力而决定加息，实属“两害相权取其轻”之举。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为日信证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。