



2010.11.12

10月CPI超预期，上调今年物价预测

——点评10年10月物价数据

	陈岚	姜超
	021-38676055	021-38676430
	chenlan7474@gtjas.com	jiangchao6164@gtjas.co
	S0880210100004	S0880108023056

本报告导读：

对10月CPI展开分析，并对未来物价走势展开预测。

摘要：

- 10年10月的CPI同比为4.4%，较我们3.9%的预测值高了0.5个百分点，近两个月来的CPI连续高于我们的预测值。
- 10月CPI高于预期的原因之一是10月食品价格的反季节性上涨。10月CPI食品价格环比上升了1.1%，高于我们0.4%的预测值0.7个百分点，且打破了10月份的季节规律，从而由食品价格超预期导致CPI较我们预测值高了0.2个百分点。
- 考虑到10月食品价格的反季节性上涨和11月以来主要食品价格仍保持上涨势头，且涨幅环比较10月甚至有所扩大，我们预计11月CPI食品价格环比为1.2%，同比为10.9%。
- 10月CPI超预期的原因之二是非食品价格环比大幅上涨。10月CPI环比达到了0.4%，高于我们0.2%的预测值0.2个百分点，从而由非食品价格超预期导致CPI较我们的预测值高了0.3个百分点。
- 分细项看，10月CPI非食品中，交运价格结束了前期持续下降的势头，而衣着、医疗和居住价格环比涨幅也明显加快，特别是交运和居住价格与PPI相关，反映经济环比回升影响。
- 鉴于近期生产资料价格环比继续上升，我们预计11月CPI非食品价格环比为0.1%，同比为1.5%。
- 综上，我们预测11月CPI同比为4.6%，其中食品价格同比为10.9%，非食品价格同比为1.5%。
- 展望未来物价，鉴于近期物价的超预期回升，我们小幅上调10年CPI预测从3.1%至3.3%，大幅上调11年CPI预测从3.3%至4.3%；小幅上调10年PPI预测至从5.1%至5.3%，大幅上调11年PPI预测从4.7%至5.6%
- 大幅上调CPI预测值除了考虑经济回暖的因素以外，我们认为全球流动性泛滥下通胀预期持续高涨也将是推动CPI不断上涨的另一重要因素。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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

《出口下滑、进口回升、政策持稳——10月中国贸易数据点评》

2010.11.11

《10月信贷超预期，热钱仍在大量涌入——点评央行上调存款准备金率》

2010.11.10

《10月通胀超预期，加息预期再次升温——点评1年央票发行利率再次上行》

2010.11.09

《美联储11月3日议息会议快评》

2010.11.04

《利率仍处低位，升值压力未减——点评10年3季货币政策报告》

2010.11.03

《出口将持续回落，顺差或逐渐扩大——点评10年7月出口数据》

2010.08.11

《政策难再紧，转向诚可期——点评2季度货币政策报告》

2010.08.06

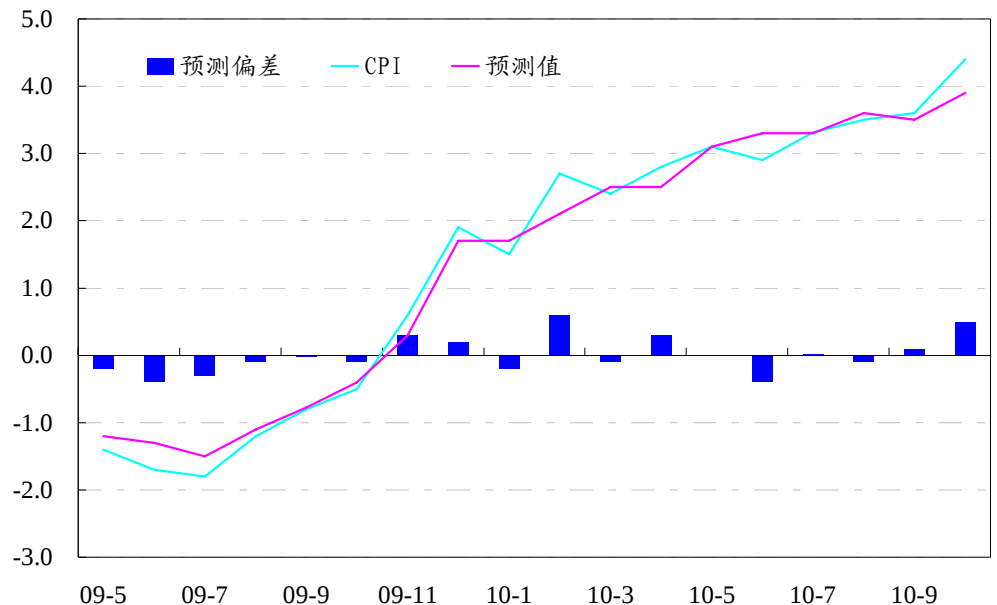
《去库存进入第二阶段》

2010.08.02

图 1:
CPI 实际值、预测值、预
测偏差
 单位: %

一、10 月 CPI 高于预期

10 年 10 月的 CPI 同比为 4.4%，较我们 3.9% 的预测值高了 0.5 个百分点，近两个月来的 CPI 连续高于我们的预测值。



二、预计 11 月 CPI 为 4.6%

10 月 CPI 高于预期的原因之一是 10 月食品价格的反季节性上涨。10 月 CPI 食品价格环比上升了 1.1%，高于我们 0.4% 的预测值 0.7 个百分点，由食品价格超预期导致 CPI 较我们的预测值高了 0.2 个百分点。

之所以说 10 月食品价格的上涨是反季节性的，是因为从历史数据看，自 2004 年以来，10 月份的食品价格一般都是小幅下跌的，因而今年 10 月食品价格高达 1.1% 的环比增幅打破了季节规律。

图 2:
食品价格 10 月环比
 单位: %

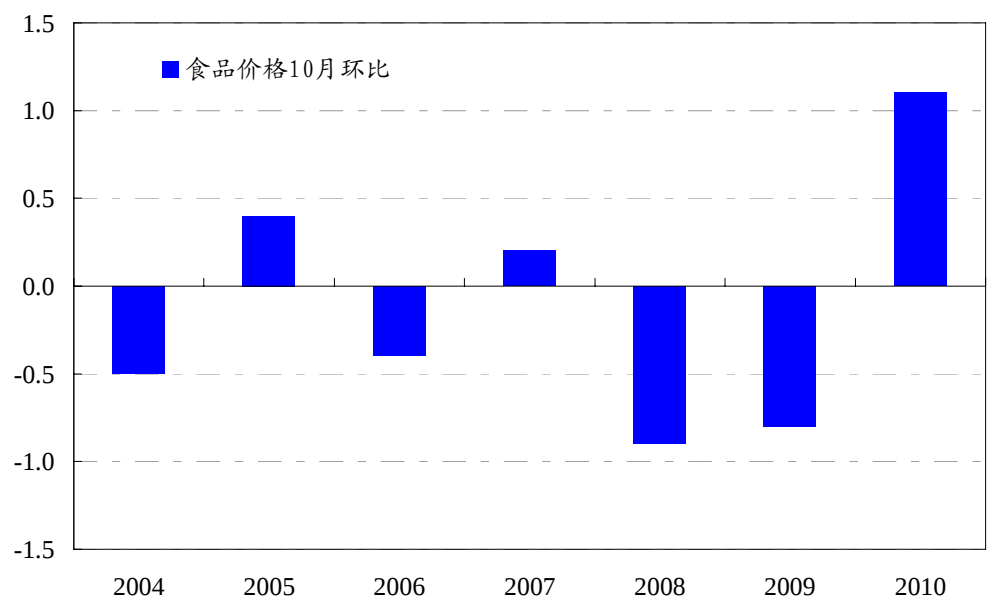
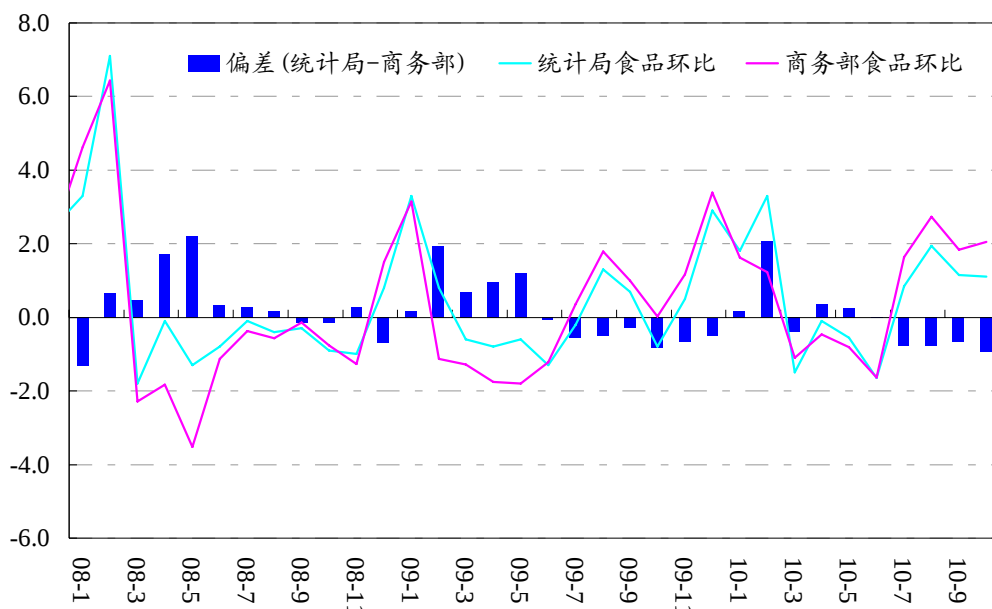


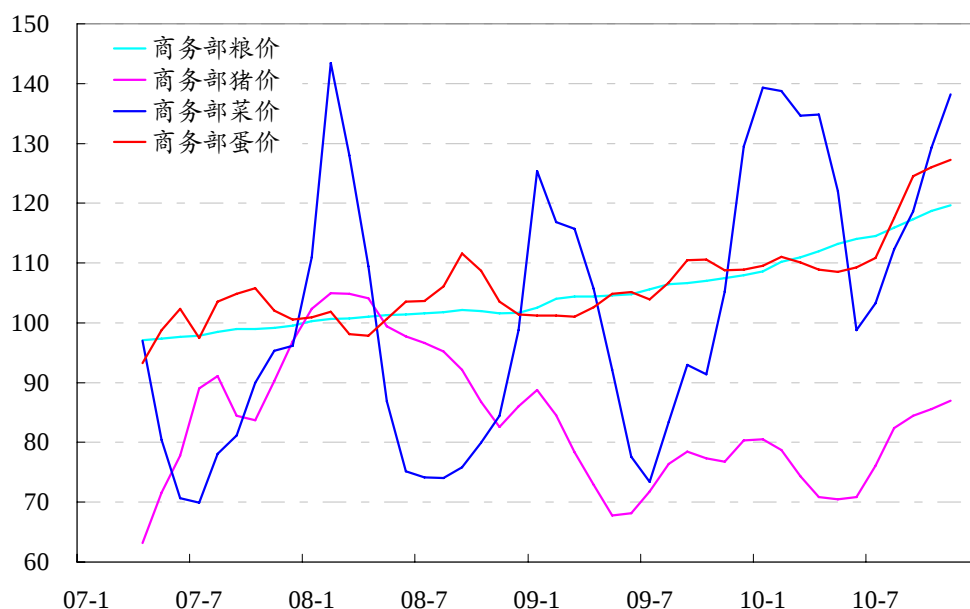
图 3:
 统计局食品价格环比、商
 务部食用农产品价格环
 比、两者偏差
 单位: %

从商务部的数据看, 我们根据细项指数的权重, 推算 10 月商务部食用农产品价格环比涨幅为 2.0%, 高于统计局 1.1% 的环比涨幅 0.9 个百分点, 这是商务部食品环比连续第 4 个月超过统计局的食品价格环比, 且偏差有所加大。



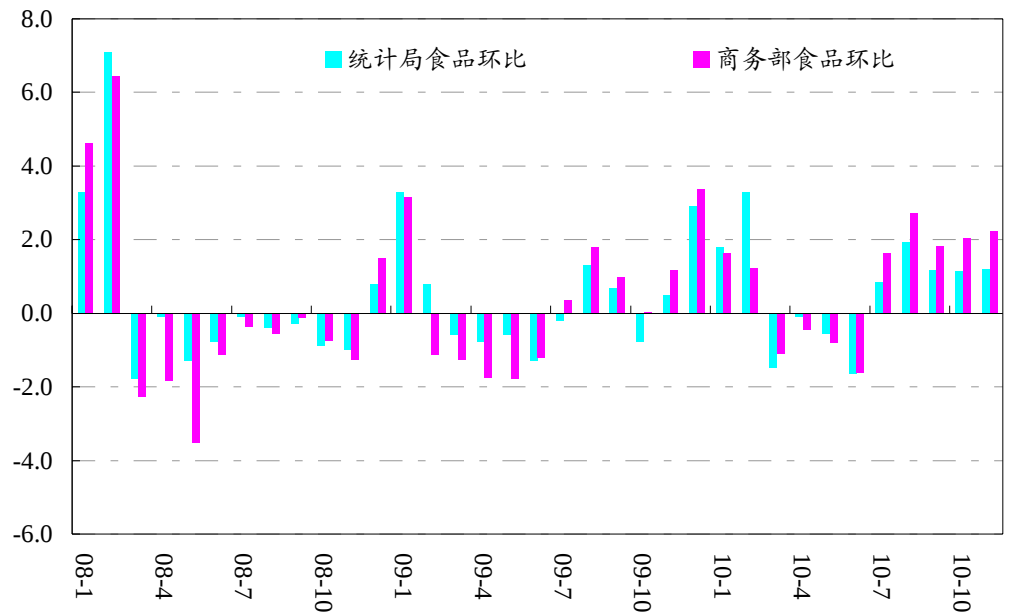
从商务部的细分食品价格数据看, 10 月主要食品价格均保持上涨趋势, 其中蔬菜价格自 6 月触底以来持续大幅回升; 粮食价格保持稳定上升势头; 猪肉价格和鸡蛋价格尽管 10 月以来涨势有所缓和, 但相比去年同期仍然呈现快速上涨趋势。

图 4:
 商务部粮价、猪价、菜价
 月度涨幅
 单位: 1



考虑到 10 月食品价格的反季节性上涨和 11 月以来主要食品价格仍保持上涨势头, 且涨幅环比较 10 月甚至有所扩大, 我们预计 11 月 CPI 食品价格环比为 1.2%, 同比为 10.9%。

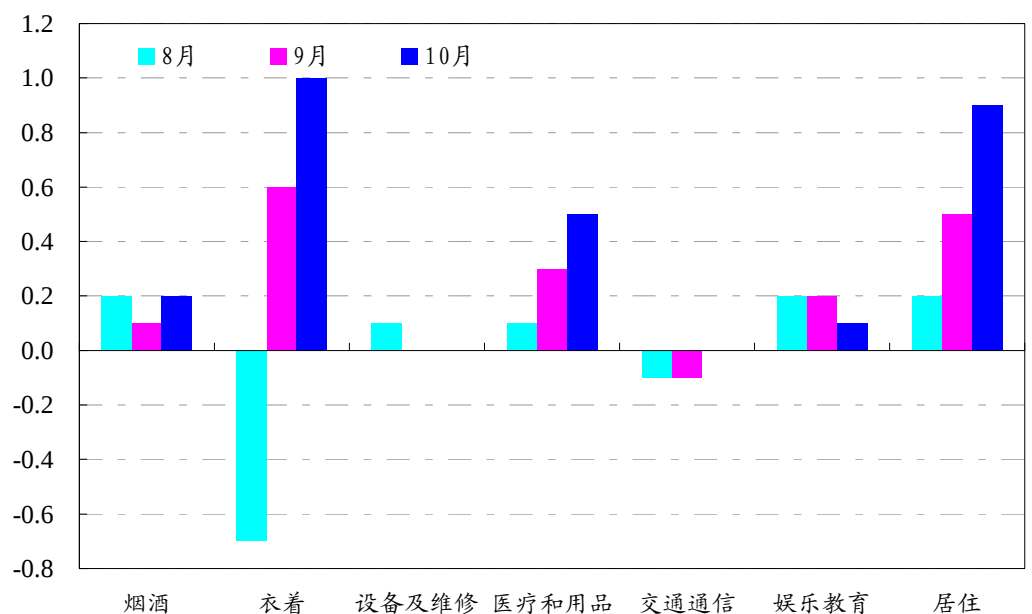
图 5:
统计局、商务部食品价格
环比
单位: %



10 月 CPI 超预期的原因之二是非食品价格环比大幅上涨。10 月 CPI 环比达到了 0.4%，高于我们 0.2% 的预测值 0.2 个百分点，由非食品价格超预期导致 CPI 较我们的预测值高了 0.3 个百分点。

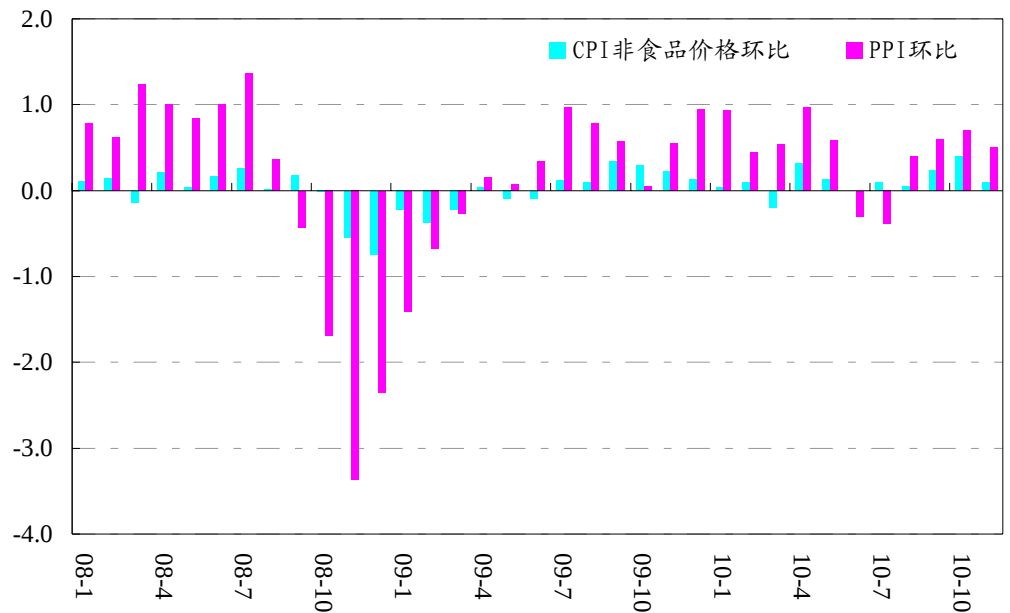
分细项看，10 月 CPI 非食品中，交运价格结束了前期持续下降的势头，而衣着、医疗和居住价格环比涨幅也明显加快，特别是交运和居住价格与 PPI 相关，反映了经济环比回升的影响。

图 6:
CPI 非食品价格分项环比
单位: %



鉴于近期生产资料价格环比继续上升，我们预计 11 月 CPI 非食品价格环比为 0.1%，同比为 1.5%。

图 7:
PPI 环比、商务部非食品价格环比
单位: %

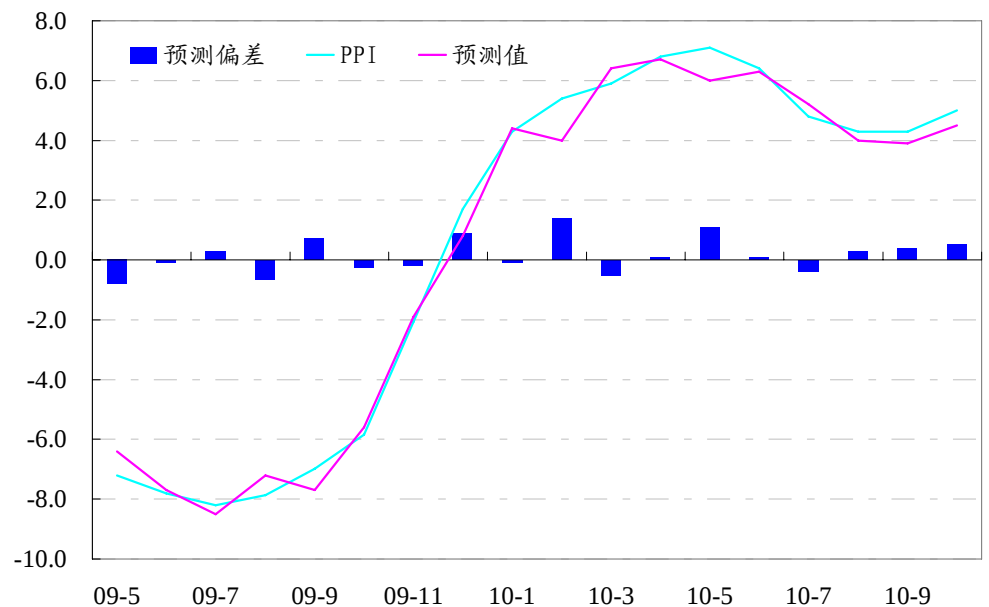


综上，结合对 11 月 CPI 食品和非食品的预测，我们预测 11 月 CPI 同比为 4.6%，其中食品价格同比为 10.9%，非食品价格同比为 1.5%。

三、10 月 PPI 高于预期

10 月的 PPI 同比为 5.0%，高于我们此前 4.5% 的预测值 0.5 个百分点，最近 3 个月来的 PPI 均连续高于我们的预测值。

图 8:
PPI 实际值、预测值、预测偏差
单位: %



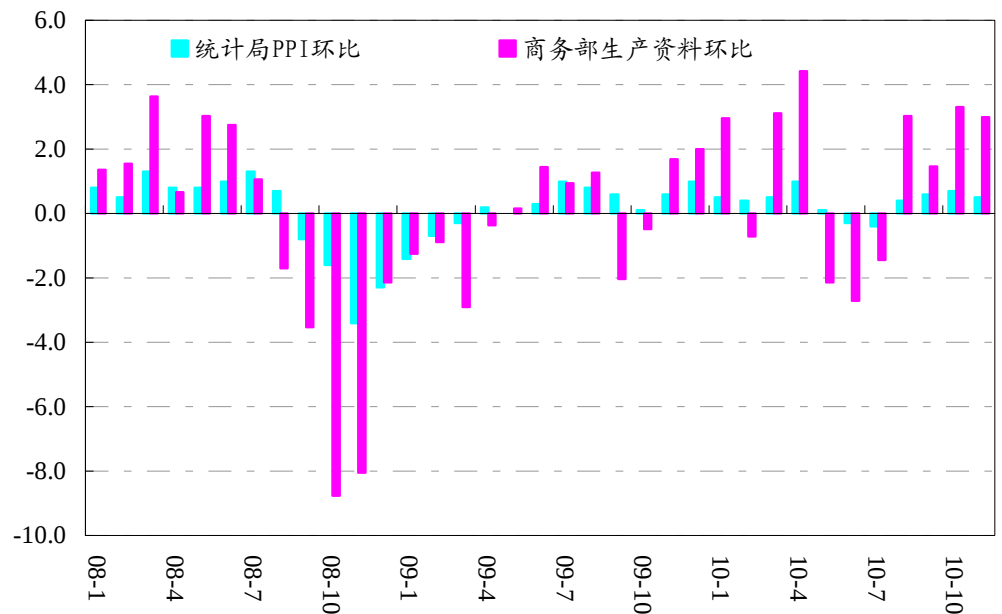
四、预计 11 月 PPI 为 4.8%

10 月 PPI 高于预期主要源于 10 月 PPI 环比涨幅达到 0.7%，高于我们 0.3% 的预测值 0.4 个百分点。

8 月以来，随着国内经济回暖和国际大宗商品价格的上升，生产资料价格环比保持快速上升势头，且进入 11 月以来商务部生产资料价格指数仍

图 9:
PPI 环比、商务部生产资料
价格环比
单位: %

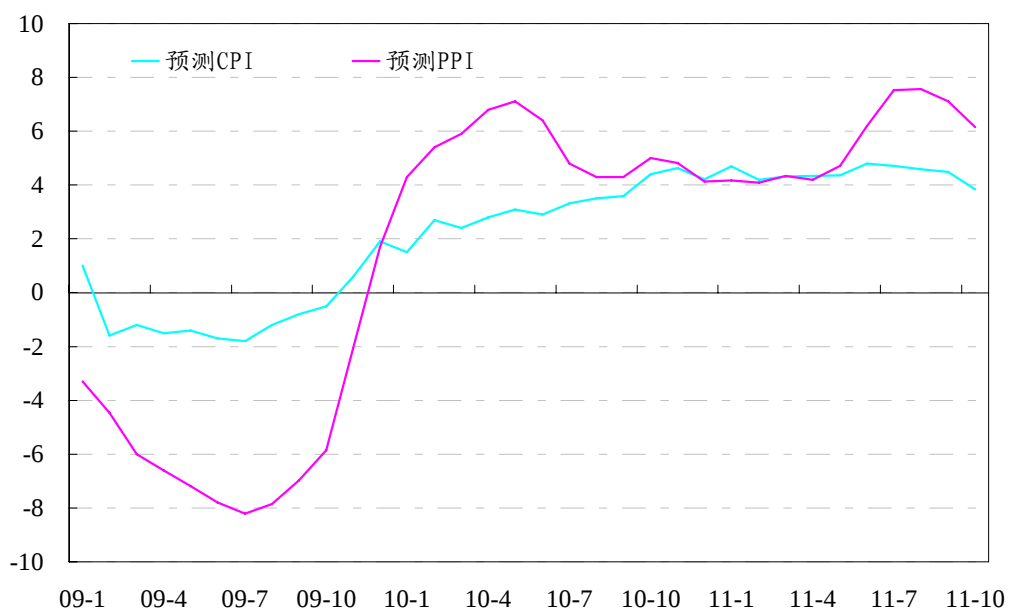
在持续回升, 我们预计 11 月的 PPI 环比涨幅为 0.5%, 同比为 4.8%。



五、上调今明两年物价预测

展望未来物价, 鉴于近期物价的超预期回升, 我们小幅上调10年CPI预测从3.1%至3.3%, 大幅上调11年CPI预测从3.3%至4.3%; 小幅上调10年PPI预测至从5.1%至5.3%, 大幅上调11年PPI预测从4.7%至5.6%。

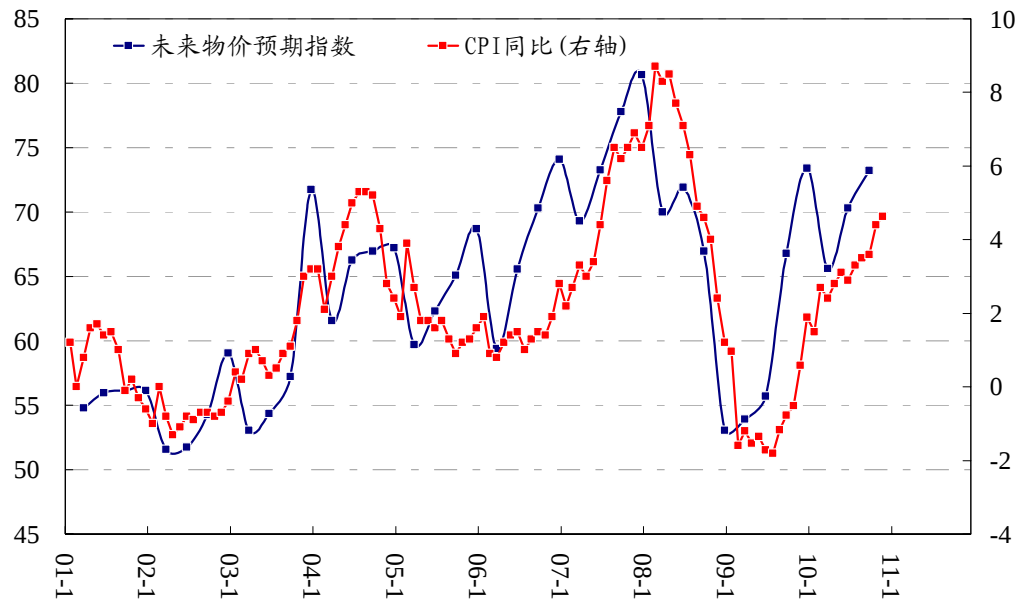
图 10:
CPI、PPI 预测值
单位: %



我们之所以大幅上调CPI和PPI的原因除了经济回暖的因素以外, 也考虑到目前通胀预期持续高涨, 而从历史数据看, 通胀预期对CPI具有一定的领先作用, 表明通胀预期的自我强化过程也是推升实际通胀不断高企的重要原因。

而随着美联储再度量化宽松、热钱加速流入新兴国家, 预计4季度的通胀预期仍将持续高涨, 从而成为推动CPI不断上涨的另一重要因素。

图 21:
CPI 同比、未来物价预期
 指数
 左轴单位: 1
 右轴单位: %



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		