



分析师：陈伟

执业证书编号：S0050209110150

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

相关研究

《央行加息累积效果显现》 2011-02-09

《PMI 持续下滑确认经济增长势头放缓》

2011-02-01

《宏观月报：经济下滑可控 通胀并未远去》

2010-07-30

《宏观周报：转型期投资的契机和希望》

2010-07-26

《通胀水平仍有冲高潜力》 2010-07-19

CPI 上涨顶点已现

投资要点

- 7 月 CPI 同比上涨 6.5%，PPI 上涨 7.5%，都创出本轮通胀周期以来新高，这也让不少市场人士担心央行将很快加息。但我们认为，鉴于引领 CPI 上涨的猪肉价格已有回落迹象，本轮通胀已见顶，未来回落趋势将显现，以及当前经济存在的诸多不确定因素，央行短期加息并无必要。

正文目录

食品价格高企推动 CPI 上涨	3
短期加息并没有必要	3

图表目录

图 1：低端消费品价格上涨突出	3
图 2：猪肉价格同比将回落	4

7月CPI同比上涨6.5%，PPI上涨7.5%，都创出本轮通胀周期以来新高，这也让不少市场人士担心央行将很快加息。但我们认为，鉴于本轮通胀已见顶，未来回落趋势明显，以及当前经济存在的诸多不确定因素，央行短期加息并无必要。

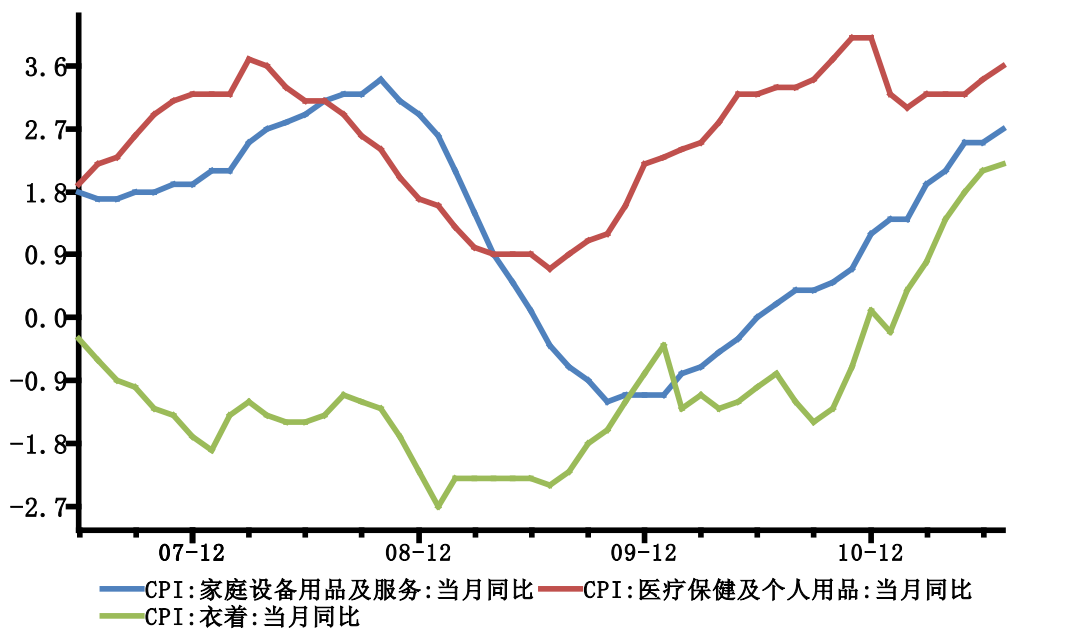
食品价格高企推动CPI上涨

食品价格仍是推动CPI创新高的主要原因，7月食品价格同比上涨14.8%，比上月高0.2个百分点，环比上涨也达到1.2%，比上月加快0.3个百分点。

而其中，猪肉仍构成推动食品价格上涨的最重要品种。7月同比上涨56.7%，比上月同比仅回落0.4个百分点，影响价格总水平上涨约1.46个百分点。而猪肉价格大幅上涨也拉动了其他肉制品价格的上涨，由此使得本月肉禽及其制品价格上涨33.6%，超过上月1.3个百分点，环比涨幅也达到4.7%。此外，鲜蛋、水产品、蔬菜等食品价格上涨也超过上月，分别上涨19.7%，15.0%，7.6%，分别比上月提高3.6，1.2，0.3个百分点，环比也继续保持增长态势。

非食品价格方面，虽然同比增长2.9%，比上月低0.1个百分点，但环比涨幅0.1%还是高于2000以来历年同期平均，这说明当前的通胀压力还没有根本减弱。而其中，低端生活消费品涨幅比较突出，且今年以来呈现持续上升态势，如衣着类价格同比上涨2.2%，家庭设备及用品同比上涨2.7%，医疗保健及用品同比上涨3.6%，分别比上月提高0.1，0.2，0.2个百分点。

图1：低端消费品价格上涨突出



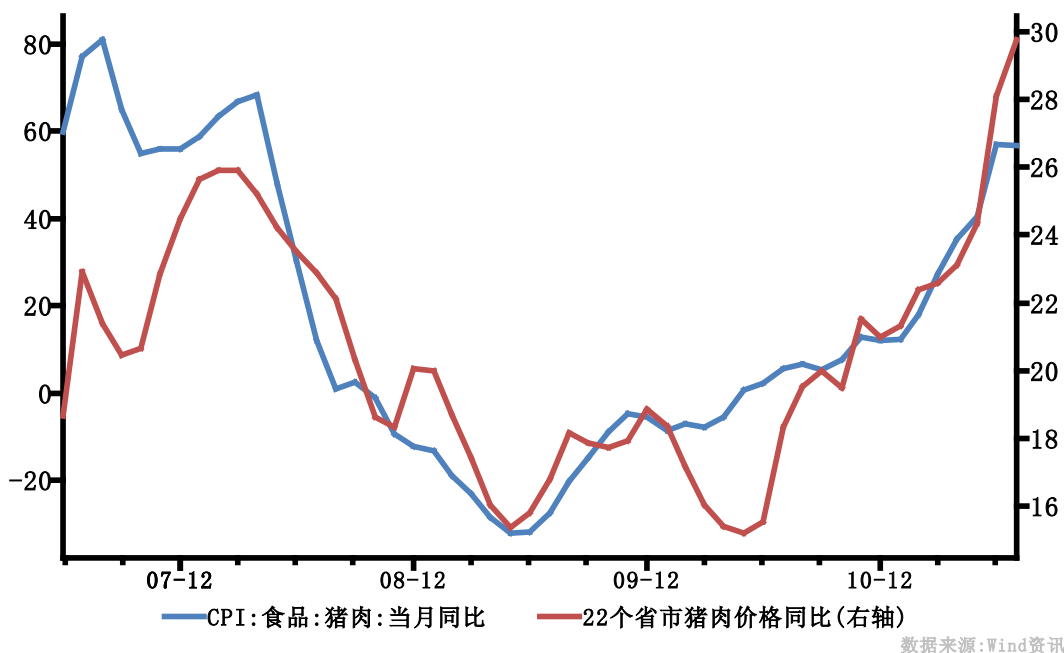
PPI方面，生产资料价格上涨突出，同比达到8.4%，比上月提高0.52个百分点；生活资料同比也上涨4.8%，比上月提高1.5个百分点。

短期加息并没有必要

尽管当前物价上涨压力仍较大，但我们认为，CPI、PPI 上涨都已到达顶部，未来将持续回落，由此决定央行短期并无加息必要性。如仅从 8 月 CPI、PPI 的翘尾因素来看，就将比 7 月低 0.62 和 0.42 个百分点。

再如，对 CPI 影响最大的猪肉价格近期受政府加大储备肉的供给以及生猪存栏量 4 月以来持续增加带来的猪肉供给增加等因素作用下，已经开始企稳：全国 22 个省市的猪肉价格 8 月 5 日与 7 月 15 日相比基本持平，考虑到去年 7 月后猪肉价格正处于快速的攀升期，这意味着 8 月猪肉同比将明显回落。而其他食品种类，由于它们的供给周期较短，涨幅也难以持续，如蛋和水产品价格 7 月环比涨幅分别为 0.8% 和 1.2%，分别比 6 月份缩小 3.4 和 0.8 个百分点。

图 2：猪肉价格同比将回落



此外，非食品价格方面，各类子项的价格涨幅也不会有超预期的因素，如随着三季度房地产调控的持续，居住价格同比涨幅将延续同比下降趋势；其他消费品价格涨幅虽然还会延续，但随着以大宗商品为代表的原材料价格的持续回落，中下游行业产品价格传导的压力也会逐渐降低，它们上涨幅度也将减小。

在此情形下，央行加息的可能性很小，毕竟从过去几轮央行的加息经验上来看，当 CPI 即将见顶回落之前，央行出于经济前瞻性考虑，都已停止了加息，如上一轮通胀周期见顶于 08 年 2 月，央行最后一次加息是 07 年 12 月。

分析师简介

陈伟：2002年毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，6年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

王小军：2007年毕业于天津大学数量经济专业，硕士学历，具有3年证券从业经历。2009年1月加入民族证券研究发展中心，负责宏观策略研究。2007年7月至2009年1月曾任职于天相投资顾问有限公司，负责全球宏观策略研究。对全球尤其是美国经济和股市有较深的理解和认识，国际宏观经济、金融市场跟踪密切，对全球股市的估值有深入研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn

姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn
-----	--------------	-------------	---------------------