

意义重要的同比回落

报告日期 2011-08-25

- - 统计局 50 个城市主要食品价格数据点评

报告摘要:

- 根据统计局最新公布的50个城市主要食品价格的高频数据测算,8月份的CPI食品环比进入了负值区间。同时,就01年至今的历史情况来看,8月份的CPI非食品环比也为负值。因此,我们预判8月的CPI水平可能大幅低于此前市场预期,落在5.9%左右。
- 意义更为重要的地方在于,自去年7月份以来此轮通货膨胀一直表现为食品环比显著超越历史均值的涨价动量;而这个动量在8月份的数据中已经转化为负向发展。
- 8月CPI继7月筑顶之后回落对于市场而言或许并不算意料之外,但我们提醒投资者注意,8月CPI的回落主要受到食品价格拖累,今年8月份食品价格如此疲软是异于历史常态的,显著低于历史上8月CPI食品环比均值。
- 观察01年以来的历史情况,我们可以发现CPI食品表现出极强的季节模式。食品价格环比往往是在8月由负转正,并延续这样的价格上涨直至次年2月。这样的季节模式到底从何而来?我们进一步观察CPI食品价格的细项数据,并将每年8月至次年2月视作“涨价月”,将3月至7月视作“下跌月”,比较每种食品组别在“涨价月”和“下跌月”的价格环比均值。
- 可以发现,除了干鲜瓜果和乳制品以外,其他的组别都表现出较强的在“涨价月”价格上涨幅度高于“下跌月”的特点,环比均值差异落在1%附近。而其中菜价的这种季节性特点尤为突出,在“涨价月”价格环比涨幅高于“下跌月”超过10%,这种强季节性与蔬菜种植的时令特点相适应。
- 这样的现象意味着,菜价的季节性波动很大程度上解释了CPI食品环比历史均值中表现出的“涨价月”和“下跌月”现象。而8月CPI食品环比大幅低于历史均值,正好对应着8月份蔬菜价格逆季节性的快速下跌。
- 对于8月菜价的下挫,以及由此引发的CPI食品环比增速转负,我们倾向于将其归咎于宏观层面的变化,而非局限于蔬菜种植领域的短暂冲击。基于我们的通货膨胀理解框架,8月份食品价格背离季节模式的波动,更可能是来自于工业品价格持续下跌引发的通货膨胀预期拐头,进而在蔬菜价格上集中表现出来。
- 那么,观察PPI层面的变化。在过去的四个月PPI环比增速已经连续低于历史均值,而过去的两个月内PPI环比增速为零。我们认为,8月份的工业品价格可能进一步走软,叠加食品价格上的变化,拉低8月CPI。对此我们仍将密切跟踪,并提醒投资者关注8月CPI低于市场预期可能带来的机会。

景晓达
010-66581622
执业证书编号
万玮
010-66581656
执业证书编号

高级固定收益分析师
jingxd@essence.com.cn
S1450511020027
助理固定收益分析师
wanwei@essence.com.cn
S1450511020013

报告联系人

瞿灿

010-66581747
qucan@essence.com.cn

分析师简介

景晓达，固定收益分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，2008年4月加入安信证券研究中心。

分析师声明

景晓达、万玮分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方祥	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034