

宏观研究

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

刘景德 执业编号: S1500209060085

+86 10 63081289

liujingde@cindasc.com

联系人: 艾宜

+86 10 63081096

aiyi@cindasc.com

联系人: 孙克

sunkechg@126.com

7 月 CPI 再创新高概率不大

——7 月 CPI 数据监测报告

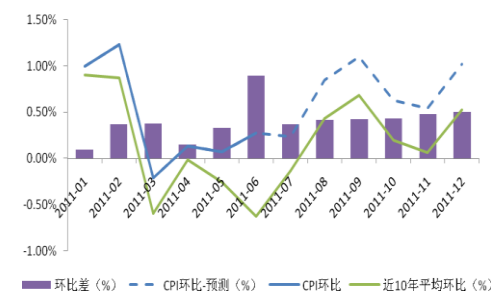
2011 年 8 月 1 日

摘要

- ◆ 仅从数据上看, 7 月 CPI 有再创新高的可能性。以过去十年均值为参照, 上半年我国 CPI 的月环比涨幅偏高的幅度为 0.37%, 尤其 6 月 CPI 环比涨幅则高达 0.28%, 较均值高出 0.9%。而过去十年 7 月 CPI 环比涨幅均值较 6 月高出 0.5%, 说明当前通胀形势依然严峻。如果 7 月 CPI 环比涨幅超过 0.4%, 则同比将再创新高。
- ◆ 但从 CPI 的构成上看我们则要乐观很多, 来自食品价格方面的压力减小是主要原因。数据显示 7 月前三个星期猪肉价格环比涨幅仅为 2.3%, 较上个月回落 12%。综合来看, 7 月食品类 CPI 环比增速应较上月减缓, 考虑到翘尾因素的影响, 食品类 CPI 的同比增速的下降应较为显著。
- ◆ 通胀向非食品类的扩散效应尚不明显, 这进一步降低了 CPI 涨幅再创新高的可能性。上半年非食品类 CPI 的环比涨幅并没有受到食品类的影响, 近两个月则维持了下降趋势。7 月非食品类 CPI 涨幅有小幅上扬的概率, 但不太可能对通胀形成较大冲击。
- ◆ **结论:** 6 月的 CPI 在一定程度上呈现出“畸高”特征, 主要是由反常的猪肉价格所致。而 7 月猪肉价格变动已进入正常轨道, 以当前的形势而言, CPI 的新涨价因素尚不足以覆盖翘尾因素回落的程度, 7 月再创新高的概率不大, 预测值为 6.2%。

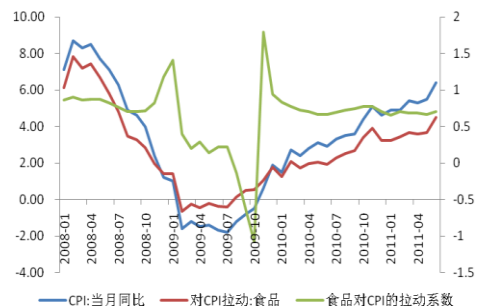
7 月 CPI 数据或与货币政策走向高度相关。由于之前普遍预期 CPI 在 6 月触顶，若 7 月 CPI 再创新高，央行有极大的可能性以加息进行应对。这将进一步恶化大盘走势。而一旦 7 月 CPI 出现回落，随着翘尾因素的快速消退，CPI 有望进入稳定的下行通道。央行在货币政策上也将更加温和。

图表 1：上半年 CPI 环比涨幅远高于近十年的均值



资料来源：信达证券，WIND

图表 2：本轮通胀近七成是由食品价格上涨导致



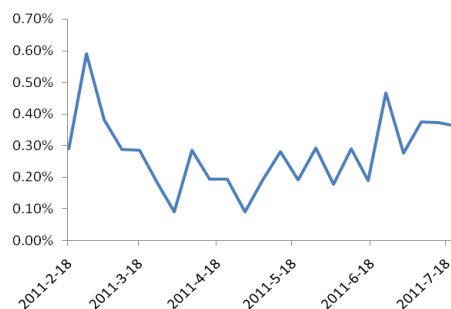
资料来源：信达证券，WIND

我们以定基数为基础研究了最近十年 CPI 的变化情况。发现今年以来我国的 CPI 的月环比增速明显偏高，偏高的平均幅度为 0.37%。6 月通常是 CPI 环比涨幅最小的一年，以平均数计为-0.62%，但今年 6 月 CPI 环比涨幅则高达 0.28%，较平均水平高出 0.9%。这一结论引发了我们对 7 月份通胀形势的担忧。

通过以环比对同比涨幅进行换算，得出如果 7 月 CPI 环比涨幅超过 0.4%，则同比将再创新高。仍以十年均值为参照，7 月 CPI 的平均环比涨幅为-0.13%，较 6 月均值高出 0.5%左右，仅从数据上看，7 月 CPI 环比突破 0.4%不算困难。

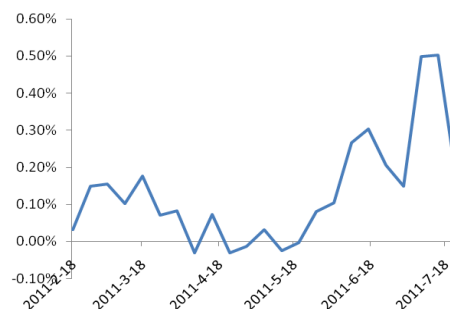
但从 CPI 的构成上看我们则要乐观很多，来自食品价格方面的压力减小是主要原因。本轮通胀的近七成是由食品价格上涨导致，今年 6 月食品类 CPI 同比上涨 14.40%，拉动 CPI 指数上涨 4.52%；环比涨幅则为 0.9%，远远高于过去十年-1.41%的平均水平。而随着猪肉价格涨幅的快速回落，7 月份这一状况将得到充分缓解。根据商务部发布的周监测数据，6 月份猪肉价格的环比涨幅超过 15%，加之猪肉价格在 CPI 指数中权重较大，导致 CPI 走势出现反常变化。而数据显示 7 月前三个星期猪肉价格环比涨幅仅为 2.3%，较上个月回落 12%。除猪肉外，其他农副产品价格涨跌互现。蔬菜价格整体继续回落，食用油类、奶制品价格涨幅小幅扩大。综合来看，7 月食品类 CPI 环比增速应较上月减缓，考虑到翘尾因素的影响，食品类 CPI 的同比增速的下降应较为显著。

图表 3：主要农副产品的价格变动趋势：粮食



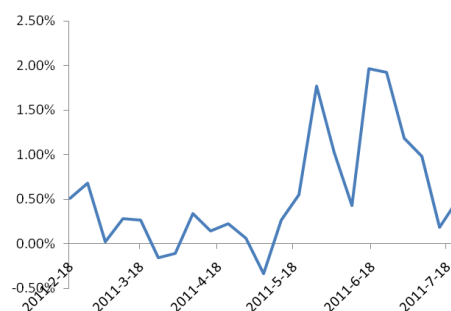
资料来源：信达证券，商务部

图表 4：主要农副产品的价格变动趋势：食用油



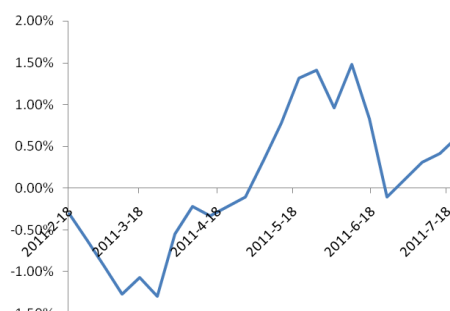
资料来源：信达证券，商务部

图表 5：主要农副产品的价格变动趋势：肉类



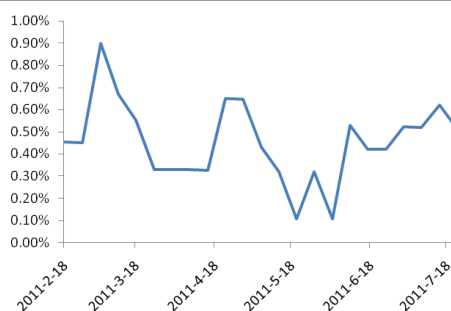
资料来源：信达证券，商务部

图表 6：主要农副产品的价格变动趋势：蛋类



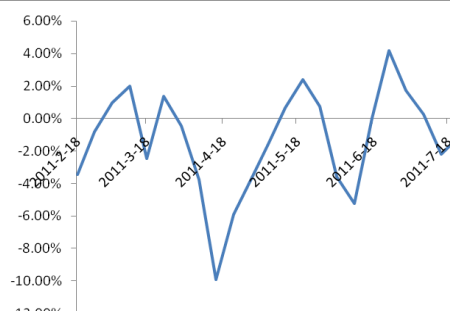
资料来源：信达证券，商务部

图表 7：主要农副产品的价格变动趋势：食糖



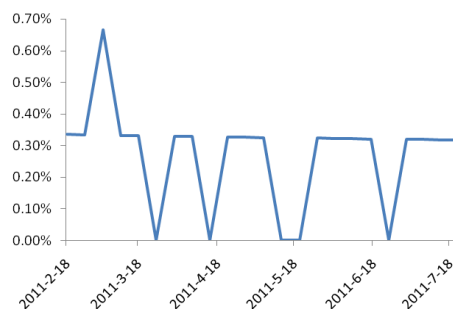
资料来源：信达证券，商务部

图表 8：主要农副产品的价格变动趋势：蔬菜



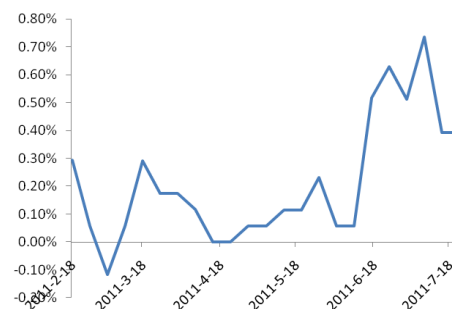
资料来源：信达证券，商务部

表 9：主要农副产品的价格变动趋势：食盐



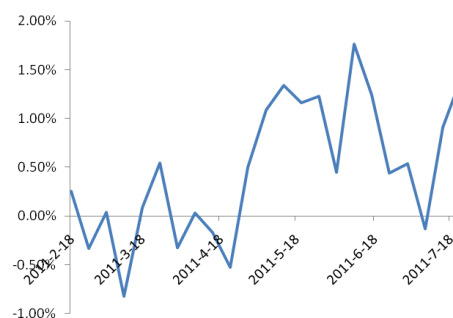
资料来源：信达证券，商务部

图表 10：主要农副产品的价格变动趋势：禽类



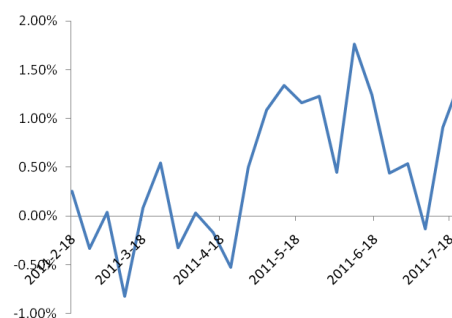
资料来源：信达证券，商务部

图表 11：主要农副产品的价格变动趋势：水产品



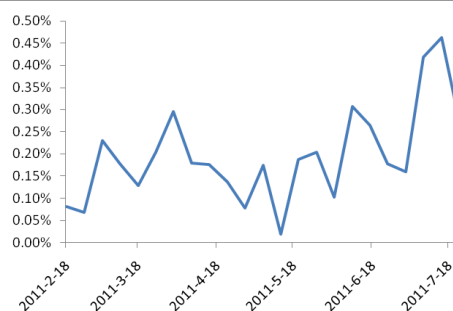
资料来源：信达证券，商务部

图表 12：主要农副产品的价格变动趋势：水果



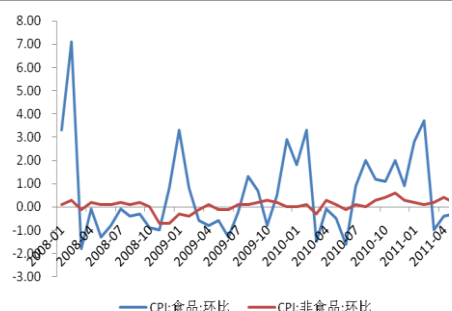
资料来源：信达证券，商务部

图表 13：主要农副产品的价格变动趋势：奶类



资料来源：信达证券，商务部

图表 14：非食品类 CPI 上升趋势不明显



资料来源：信达证券，WIND

从逻辑上分析，食品类通胀有通过工资渠道向非食品类扩散的动力，但这种效应还未在数据上得到体现。上半年非食品类 CPI 的环比增速并没有受到食品类的影响，近两个月则维持了下降的趋势。7 月非食品类 CPI 有小幅上扬的概率，但不太可能对通胀形成较大冲击。

我们认为，6 月的 CPI 在一定程度上表现出“畸高”的特征，这主要是由反常的猪肉价格所导致。而 7 月猪肉价格变动已进入正常轨道，以当前的形势而言，CPI 的新涨价因素尚不足以覆盖翘尾因素回落的程度，7 月再创新高的概率不大，预测值为 6.2%。

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6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6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指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6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。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102