

节日临近，涨幅扩大，维持8月6.1%预期

事件

2011年8月31日商务部公布上周（8月22日至28日）食用农产品市场价格。

基本结论

■ 食用农产品价格指数涨幅扩大，环比0.95%

8月第4周商务部食用农产品价格指数涨幅扩大至0.95%，经测算后指数约为151.1。8月以来经测算得到的指数分别为：149.49、149.44、149.68以及151.1；对应环比：-0.15%、-0.03%、0.16%、0.95%。

■ 除水产品外全面上涨，基本符合预期

临近中秋，节日效应凸显，本周除水产品价格仍下滑外其余农产品全面上涨：

水产品（-0.4%）由于供应量增加已连续回落5周，虽然本周价格持续下滑，但降幅较前一周有所收窄。

受中秋效应以及气温下降影响，对肉类的需求开始逐渐回升，本周肉类批发价格小幅上升（0.3%），较前一周有所扩大。（鲜猪肉批发价格上升0.3%）

蔬菜价格在上一周止跌反弹后本周涨幅继续扩大（6.1%），进一步确认了蔬菜开始进入价格上升通道。

其余农产品价格涨幅均有所扩大：粮食（0.4%）、食用油（0.6%）、蛋类（1%），水果类价格更是停止回落小幅上涨（0.1%）。

■ 通胀缓慢回落，预计4季度CPI 4.9-5%

预计9月下旬中秋节后食品价格上涨增速将会放缓，甚至小幅回落，结合对非食品的估计，9月CPI环比涨幅较8月略微扩大，但叠加翘尾因素，CPI同比小幅回落，初步估计在5.8-5.9%左右。

最悲观的情况是9月节后价格涨幅并未放缓，则较8月上升0.1%，如果食品价格强劲上涨的势头持续到10月，叠加10月较高的非食品涨幅（换季上新导致衣着类价格涨幅扩大；开学、旅游等因素叠加教育文化娱乐类价格涨幅维持较高增速），10月CPI也将在高位运行。如9、10月份CPI再度出现较强的上涨趋势，则10月中旬紧缩预期将再度滋生。

预计之后通胀将逐月下滑，直至12月份由于环比节日规律小幅回升。参考历史规律，由于秋粮收割，通常粮食价格会在11月份出现较大波动。但我们判断，今年年末粮价上涨不会对10、11月的CPI下滑形态造成很大影响：

刘茜华 联系人
(8621)61356502
liuqh@gjzq.com.cn

李治平 联系人
(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

汪毅 分析师 SAC 执业编号：S1000511050002
(8621)61038200
wangyi@gjzq.com.cn

刘锋 分析师 SAC 执业编号：S0730209090111
(8621)61038297
liufeng@gjzq.com.cn

- 近年来，除 03 年末、04 年初粮价暴涨，其余时间 CPI 粮食上涨时幅度均未超过 3%。
- 假设今年 11 月粮食零售价格上涨 3%，则对 CPI 总环比的影响在 0.2 以内。
- 今年 11 月份的翘尾要较 10 月份低 0.9 个百分点

基于以上考虑，即使 11 月粮价出现了 3% 的涨幅，或许会使 CPI 在数值上有超预期表现，但不会影响回落趋势。初步估计 4 季度 CPI 在 4.9-5%。

图表1：商务部食用农产品价格环比及推算指数

	2011/8/7	2011/8/14	2011/8/21	2011/8/28
定基指数	149.49	149.44	149.68	151.10
环比增速	-0.15	-0.03	0.16	0.95
粮食类 (%)	0.3	0.1	0.2	0.4
食用油类 (%)	0.1	0.3	0.3	0.6
肉类 (%)	0.1	0.1	0.1	0.3
禽类 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2
蛋类 (%)	0.7	0.8	0.8	1
蔬菜类 (%)	-2.8	-0.4	2.1	6.1
水产品类 (%)	-0.2	-0.8	-0.9	-0.4
水果类 (%)	-0.4	-1.3	-3	0.1
食糖 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5

来源：国金证券研究所

图表2：8 月 CPI 估计在 6.06%

对应 CPI 同比						
2011/08		食品价格环比				
		0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
非食品 价格环 比	0.3	6.14	6.17	6.20	6.24	6.27
	0.2	6.06	6.10	6.13	6.16	6.20
	0.1	5.99	6.03	6.06	6.09	6.12
	0	5.92	5.95	5.99	6.02	6.05
	-0.1	5.85	5.88	5.91	5.95	5.98
	-0.2	5.77	5.81	5.84	5.87	5.91

来源：国金证券研究所

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33089915

传真: 0755-27527129

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B