



莫慌！9月CPI难有反弹

固定收益证券研究中心

物价周报（2011.8.29-9.4）

联系人

范小阳

0755-83716831

深圳竹子林光大银行大厦3楼

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

主要结论

8月最后一周，食品类价格环比涨幅有所收敛，综合拟合环比0.4%，低于上周的0.8%。分项来看，蔬菜价格环比上涨1.5%，涨幅较上周缩小4.6个百分点；粮食和食用油价格涨幅微降0.1个百分点；蛋类和肉禽类价格保持了前一周的环比涨幅而水产品价格则止跌，环比为0。综合8月的物价走势，除了第三周环比涨幅较为明显之外，其他三周半的时间内食品价格环比涨幅较为稳定且幅度不大。因此我们维持原有的判断，8月CPI将在6.0-6.2%的区间。

进入9月份以来，从农业部的监测数据看，食品价格出现加速上涨的态势，引发了市场的警觉和担忧，也加大了市场对于9月份CPI是否会反弹的分歧。我们认为，由于中秋节因素的存在，节前食品价格上涨在预料之中，不必过度恐慌。根据历史经验，食品价格在中秋前会出现一定幅度上行，但在中秋之后食品价格一般会出现下行。分项来看，蛋类和肉禽类价格受节日影响最为明显，节前上行，节后下行；粮油、水果、水产品受中秋节影响相对小一些，但是趋势上与蛋类和肉禽类价格相同。唯有蔬菜价格较为独立，受到季节因素影响较大，天气变凉，蔬菜价格趋于上涨，将会对物价造成一定的扰动。预计9月的食品类价格将呈现出冲高回落的态势，月度环比涨幅与8月基本持平。从非食品部分历史数据看，9月份会比8月份环比有明显的上升，今年可能也不例外，但是外围经济的不景气，在一定程度上抑制了大宗商品的价格上涨，也减轻了非食品部分的压力。

综合来看，预计9月CPI将在8月的基础上微降0.1-0.2个百分点，依然位于高位，但是出现反弹的概率不大。根据我们8月份6.0-6.2%的判断，预计9月份CPI在5.9-6.1%的区间。

9月CPI难有反弹

9月以来，农业部的农产品批发价格指数和菜篮子指数显示，食品价格呈现出加速上涨的态势，市场关于9月CPI是否会出现反弹的争论开始升温。我们认为，中秋节前食品价格出现上涨属于正常的现象，不必过度恐慌。根据农业部的农产品批发价格指数，从07年到10年，基本上都呈现食品价格指数节前上升，节后下降的现象。因此，预计今年在中秋节过后，物价也会出现回落。

Figure 1 中秋前后食品价格多冲高回落

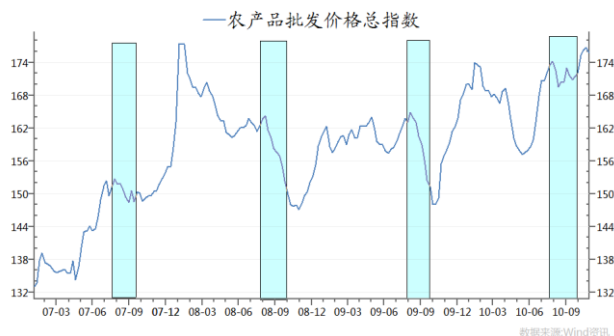
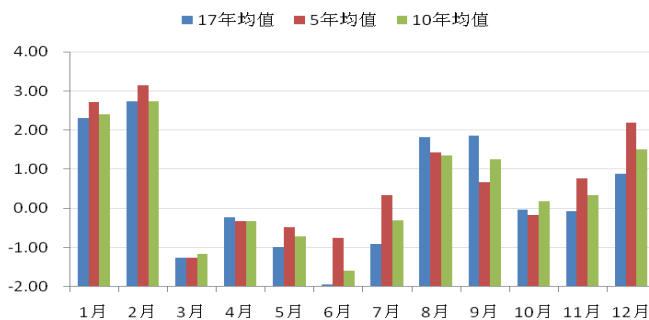


Figure 2 食品类环比历史均值



资料来源: wind, 国海证券

分项来看, 肉禽类和蛋类的价格受到中秋因素的影响最大, 节前上涨、节后回落的特点最为明显; 粮油、水果、水产品价格虽然波动趋势相同, 但是中秋因素的影响并不强烈; 蔬菜价格最为独立, 更多是受到季节因素的影响, 天气转凉, 菜价趋于上涨, 中秋对其影响并不大。因此, 预计未来蔬菜价格将是对9月CPI扰动比较大的因素。

总体来看, 9月的食品类价格将呈现冲高回落的趋势。而且根据5年、10年、17年环比历史均值, 9月食品类环比涨幅与8月相差不大。因此, 预计9月的食品价格环比将与8月持平或略低于8月。

非食品方面, 从环比历史数据来看, 9月份将比8月份出现明显的上升, 预计今年9月份也将保持这种趋势, 预计环比涨幅在历史中位数0.2%左右。从大宗商品的价格来看, 非食品部分的压力总体不大。大宗商品的价格与美国GDP的增长有较好的相关性, 当前的情况与08年年中类似, 鉴于欧美经济持续放缓导致的需求萎缩, 我们认为大宗商品价格大幅上涨缺乏动力, 这将在一定程度上缓解了非食品部分的压力。

Figure 3 非食品价格环比历史均值

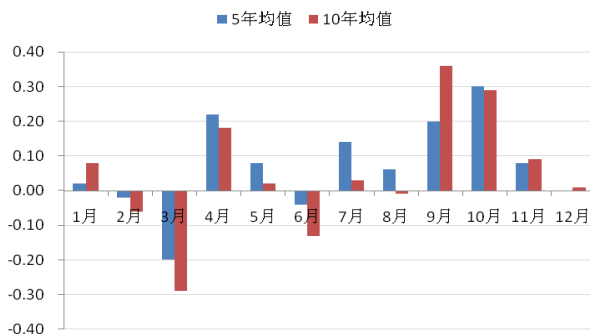
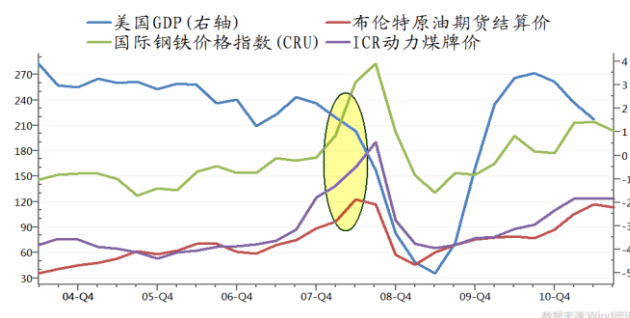


Figure 4 大宗商品价格与美国经济相关性较高



资料来源: wind, 国海证券

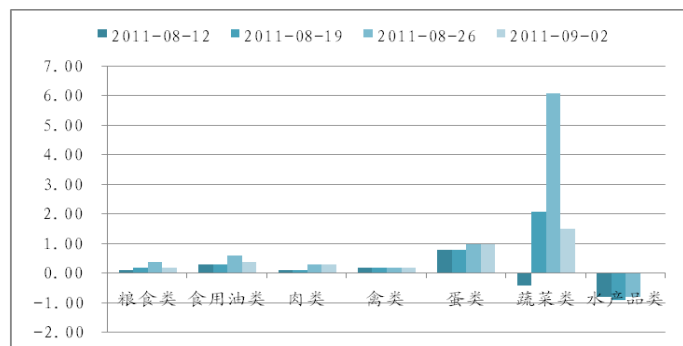
综合来看, 9月CPI将在8月的基础上微降0.1-0.2个百分点, 依然位于高位, 但是出现反弹的概率不大。根据我们8月份6.0-6.2%的判断, 预计9月份CPI在5.9-6.1%的区间。

食品类价格环比涨幅收敛, 水产品止跌

从商务部周数据来看, 8月最后一周, 食品类价格环比涨幅有所收敛, 根据我们的测算, 综合拟合环比0.4%, 低于上周的0.8%。分项来看, 蔬菜价格环比上涨1.5%, 涨幅较上周缩小4.6个百分点; 粮食和食用油价格涨幅微降0.1个百分点; 蛋类和肉禽类价格保持了前一周的环比涨幅而水产品价格则止跌, 环比为0。农业部的数据

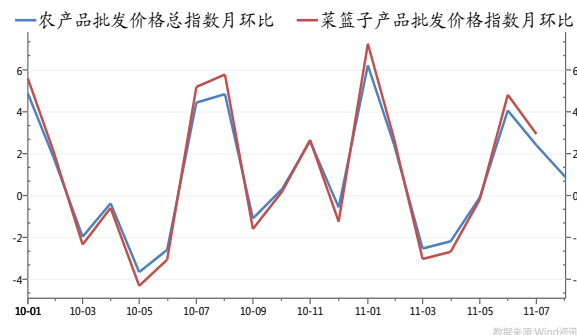
也验证了这一现象，从绝对数值上看，农产品批发价格指数和菜篮子价格指数在8月最后几天出现回落；从月环比来看，8月农产品和菜篮子指数的环比较7月份有所下降。综合8月的物价走势来看，除了第三周环比涨幅较为明显之外，其他三周半的时间食品价格环比涨幅较为稳定且幅度不大，因此我们维持原有的判断，8月CPI将在6.0-6.2%的区间。

Figure 5 商务部农产品价格指数周环比



资料来源: wind, 国海证券

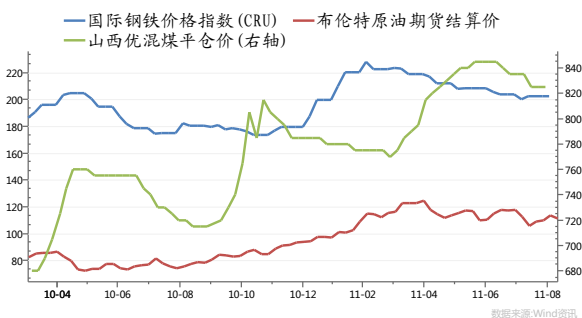
Figure 6 农业部农产品和菜篮子批发价格指数环比



非食品价格较为稳定

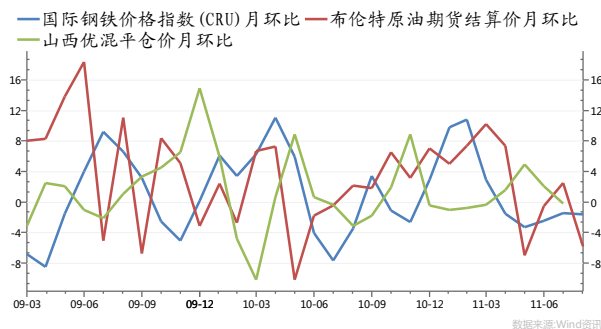
从监测的大宗商品价格来看，8月最后一周，煤炭和钢铁的价格保持平稳，而布伦特原油的价格则出现了下跌。从月度环比来看，能源和建材的月环比均较7月份有小幅的下降，因此，8月份的非食品价格相对平稳，并没有出现明显的变化。另外，根据非食品历史环比数据，5年均值为0.06，对应的标准差为0.05，相对较小。因此，预计8月非食品历史环比在0左右，同比在2.9%的水平，与7月持平。

Figure 7 能源、建材价格周数据



资料来源: wind, 国海证券

Figure 8 能源、建材价格月环比稳中有降



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。本报告版权归国海证券所有。