

两大超预期因素预示物价回落缓慢 政策难紧也难松

——8月份物价数据点评

发布日期：2011年09月09日

主要观点：

- 8月份CPI在市场预期的高限，表明通胀压力仍较大。我们的核心观点是物价见顶，但回落将缓慢，通胀压力短期内仍较大，货币政策难紧但也难松。
- 首先，通胀压力仍然较大。8月份非食品价格和生活资料价格上涨超预期，其中非食品价格环比涨0.2，超历史均值0.21个百分点，其比前三个月扩大；生活资料环比涨0.3。这两者涨幅超预期显示当前终端产品的价格上涨仍未走完，短期仍有上涨可能，这预示物价上涨压力仍然较大。
- 但我们坚定认为物价见顶：（1）农产品价格涨幅放缓是大概率，除非年底异常气候干扰；（2）非食品价格的涨幅扩大的类别要低于前5个月，涨幅推力将减弱。
- 市场所担心的会不会走出2007年下半年短暂回落后的再次大幅上扬的走势，我们认为这取决于全球大宗商品价格是否再次冲高。2007年年末的再次上扬离不开10月份开始的大宗商品大幅上涨。而当前全球经济放缓明显，也难以出现大规模的量化宽松，大宗商品价格回到前期高点的可能性较小。
- 而PPI中生活资料和生产资料涨幅倒挂也预示未来终端消费品价格难以持续上涨。8月份PPI中生产资料环比上涨0.1，而生活资料上涨了0.3。
- 鉴于当前经济平稳运行，而通胀压力仍然较大，预计货币政策仍难放松，市场预期的降低中小银行的准备金率在短期可能难以实现。但是基于全球经济放缓的担心及不确定性，我们也不认为政策会出现新的加压调控政策。
- 而从短期政策操作看，央行似乎用降低公开市场的操作力度来对冲扩大准备金缴存范围的冲击。我们总体上同意货币政策“不提准、不加息、不放松”的说法和操作。

分析师：宏观组

证书编号：S0550511020001

联系人：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路45号20

邮 编：200002

主要事件:

统计局公布 8 月份物价数据, 其中, 居民消费价格同比上涨 6.2%, 环比上涨 0.3%。工业生产者出厂价格同比上涨 7.3%, 环比涨幅为 0.1。

点评:

一、终端消费品涨幅延续, 短期内通胀压力仍然较大

8 月份 CPI 同比增长 6.2%, 略超我们预期, 但在市场预期的高限范围内。超预期的原因在于非食品价格涨幅超预期。本月食品价格涨幅放缓, 环比涨幅降低了 0.6 个百分点至 0.6, 而非食品价格却环比上涨 0.2。

而与此同时, PPI 的涨幅也超预期, 第一, 8 月份国际大宗商品价格的回落并没有有效体现在 PPI 的回落, 包括上游原材料价格的涨幅仍然较大, 其中, 采掘业环比上涨 0.8%, 同比高达 18.8%, 第二, 生活资料环比涨 0.3%, 也超我们预期。

结合非食品价格上涨 0.2, 这两者涨幅超预期显示当前终端产品的价格上涨仍未走完, 短期仍有上涨可能, 这预示物价上涨压力仍然较大。

图 1: 8 月份非食品价格涨幅超预期, 大幅高于历史均值

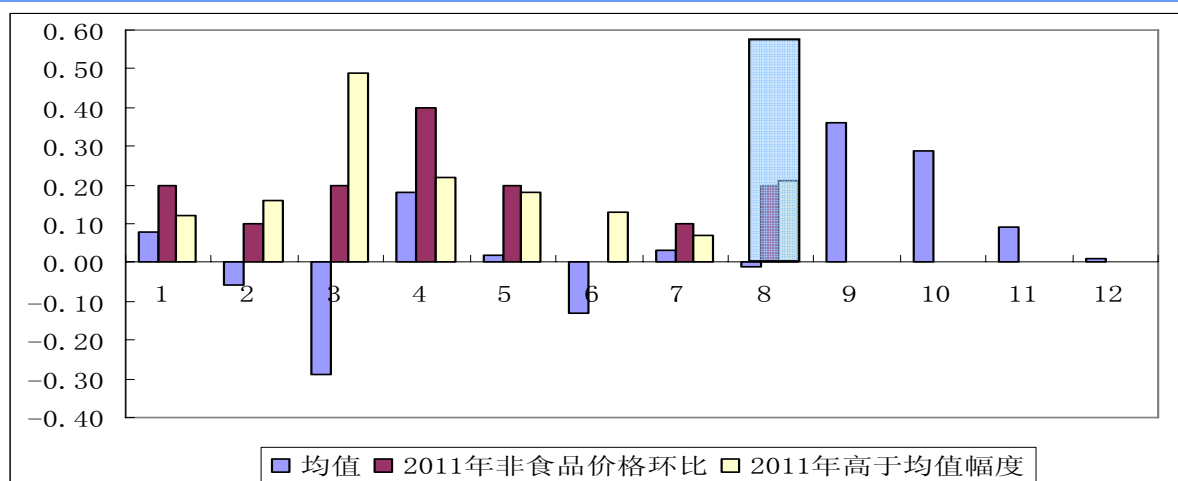
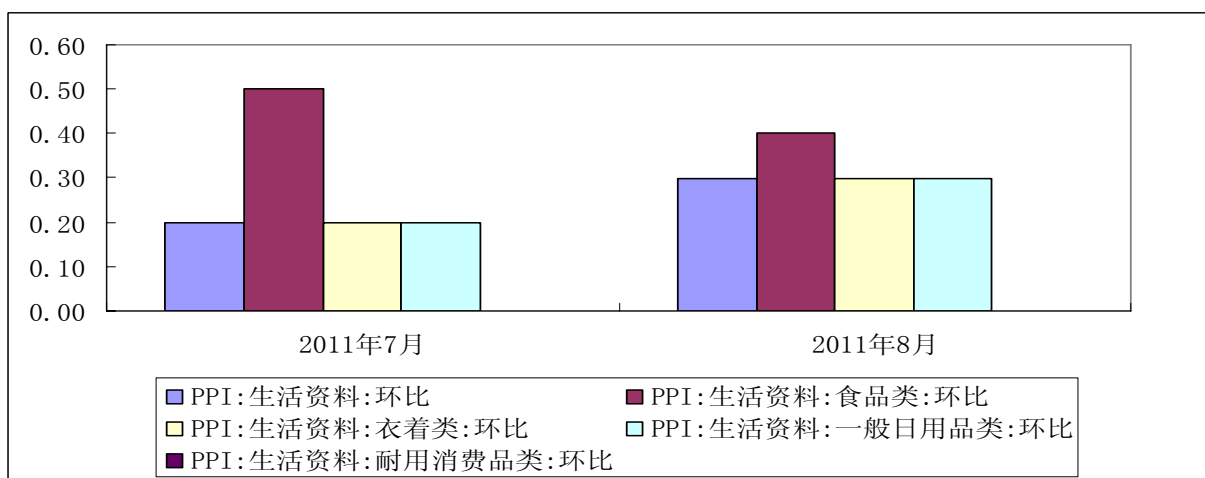


图 2: PPI 中生活资料价格涨幅提高, 终端消费品仍有涨价压力



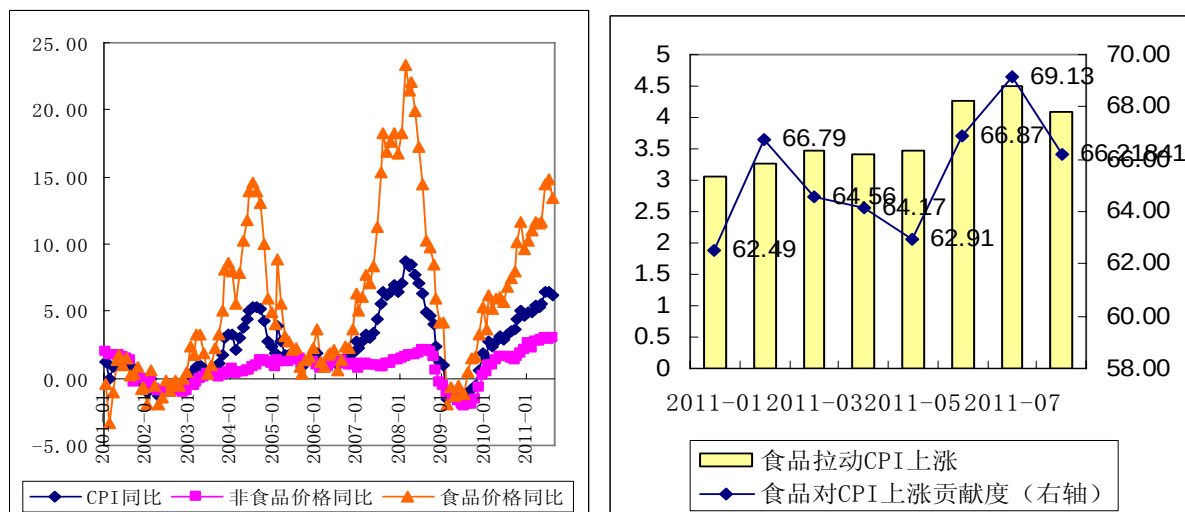
资料来源: wind, 东北证券

二、物价见顶将是大概率

总体看，我们认为物价见顶是大概率事件：（1）农产品价格仍将上涨，但涨幅放缓是大概率，除非年底异常气候干扰。不应过分放大农产品价格在未来一段时间内的拉动作用。原因在于，猪肉虽上涨，但涨幅要低于上半年，推动力减弱。

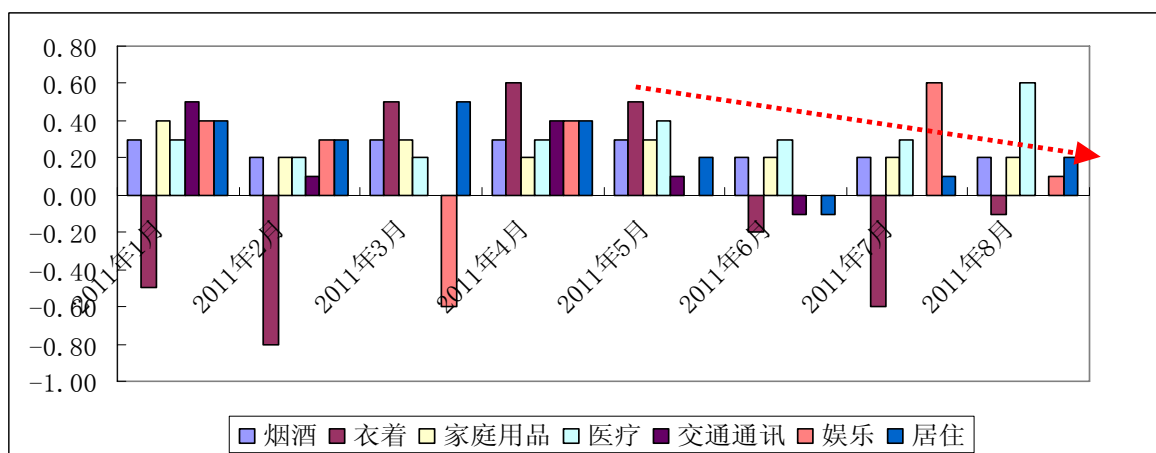
（2）非食品价格的涨幅扩大的类别要低于前5个月，涨幅推力将减弱，上涨幅度有望在未来2-3月趋缓。

图 3：食品价格上涨对 CPI 的贡献度继续提高



资料来源：wind，东北证券

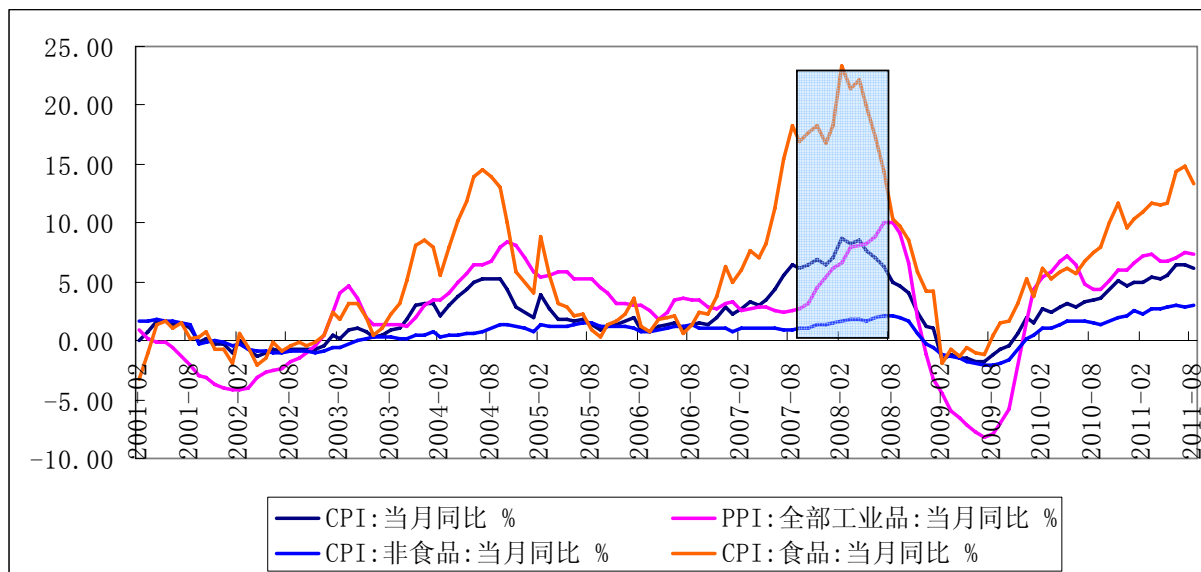
图 4：非食品价格的各类别总体上低于前 5 个月



资料来源：wind，东北证券

市场所担心的会不会走出 2007 年下半年短暂回落后的再次大幅上扬的走势，我们认为这取决于全球大宗商品价格是否再次冲高。2007 年年末的再次上扬离不开 10 月份开始的大宗商品大幅上涨。而当前全球经济放缓明显，也难以出现大规模的量化宽松，大宗商品价格回到前期高点的可能性较小。

图 3：2007 年底物价的二次上涨离不开大宗商品的大幅走高



资料来源：wind，东北证券

鉴于当前经济平稳运行，而通胀压力仍然较大，预计货币政策仍难放松，市场预期的降低中小银行的准备金率在短期可能难以实现。但是基于全球经济放缓的担心及不确定性，我们也不认为政策会出现新的加压调控政策。

而从短期政策操作看，央行似乎用降低公开市场的操作力度来对冲扩大准备金缴存范围的冲击。我们总体上同意货币政策“不提准、不加息、不放松”的说法和操作。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。