

2011.09.13

预测 9 月 CPI 6.0%，物价降速慢于预期

——点评 8 月物价数据（20110913）

	姜超	陈岚
	021-38676430	021-38676055
	jiangchao6164@gtjas.com	chenlan7474@gtjas.com
编号	S0880511010045	S0880511010021

本报告导读：

对 11 年 8 月物价数据展开分析，对 11 年 9 月数据进行预测

摘要：

- 11 年 8 月的 CPI 同比为 6.2%，较 7 月的 6.5% 回落 0.3 个百分点，但略高于我们 6.0% 的预测值 0.2 个百分点，回落速度慢于预期。食品价格再次成为 CPI 超预期的主要原因。
- 整个 8 月，食品价格先跌后涨，但 8 月中下旬以后涨幅有所扩大，从 9 月第一周的食品价格数据看，肉类、粮油、蛋类和蔬果等各类食品价格均仍在上涨。结合商务部、统计局、农业部等食品价格的高频数据，我们预计 9 月 CPI 食品价格环比为 1.0%，同比涨幅为 13.2%。
- 8 月非食品价格环比上涨 0.2%，高于我们 0% 的预测值。PPI 对 CPI 非食品价格有重要影响，我们预计 9 月 CPI 非食品环比为 0.2%，同比为 2.9%。
- 综合而言，预测 9 月 CPI 同比涨幅为 6.0%，其中食品环比为 1.0%，同比为 13.2%；非食品环比为 0.2%，同比为 2.9%，维持 11 年 CPI 前高后低走势的判断，但目前来看，物价回落的速度慢于我们此前的预期。
- 8 月的 PPI 为 7.3%，较 7 月的 7.5% 有所回落，但同样高于我们 6.8% 的预测值 0.5 个百分点，回落速度也慢于预期。
- 近期油价仍在高位震荡，钢价小幅回落，煤炭价格保持平稳，在国内外经济增速均在放缓的背景下，我们依然认为生产资料后续涨价压力不大。
- 结合商务部生产资料价格和港口期货价格，我们预计 9 月 PPI 环比为 0%，对应同比涨幅为 6.8%。
- 综上所述，我们预测 9 月 CPI 为 6.0%，PPI 为 6.8%。维持全年物价前高后低走势的判断。但是，由于目前物价回落的速度慢于预期，我们预计 10 月 CPI 也仍有 5.4%，而鉴于 08 年的经验，只有 CPI 回到 5% 左右时，紧缩性的货币政策才有发生改变的可能。因此，鉴于目前物价的回落速度，我们预计紧缩政策的转变最早也将延后至 11 月以后。

宏观研究团队

李迅雷

021 - 38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021 - 38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021 - 38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021 - 38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021 - 38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《避险货币稀缺或推升美元》

2011.09.07

《PMI 微弱反弹、警惕出口下降》

2011.09.01

《欧债危机深度解析》

2011.08.29

《准备金超调，加剧经济下行，未来或下调——点评央行将保证金存款纳入缴存范围》

2011.08.29

《工业利润率加速下滑》

2011.08.28

目 录

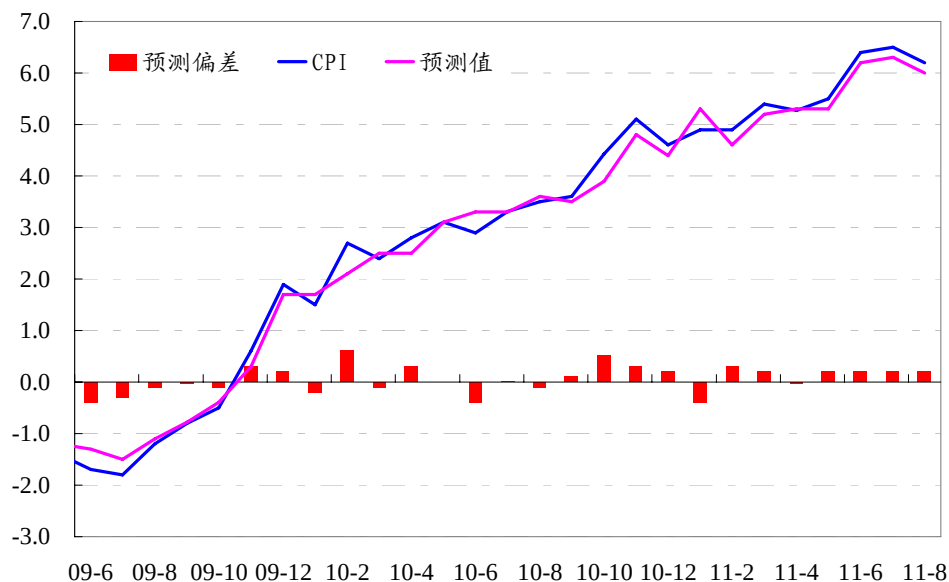
1. 8 月 CPI 略高预期	3
2. 主因源于食品价格	3
3. 8 月食品先跌后涨	3
4. 8 月非食品环比上涨	5
5. 预计 9 月 CPI 为 6.0%	5
6. 8 月 PPI 高于预期	6
7. 预计 9 月 PPI 为 6.8%	7
8. 物价回落速度低于预期	8

1. 8 月 CPI 略高预期

11 年 8 月的 CPI 同比为 6.2%，较 7 月的 6.5% 回落 0.3 个百分点，但略高于我们 6.0% 的预测值 0.2 个百分点，回落速度慢于预期。

图 1 CPI 实际值、预测值、预测偏差

单位：%



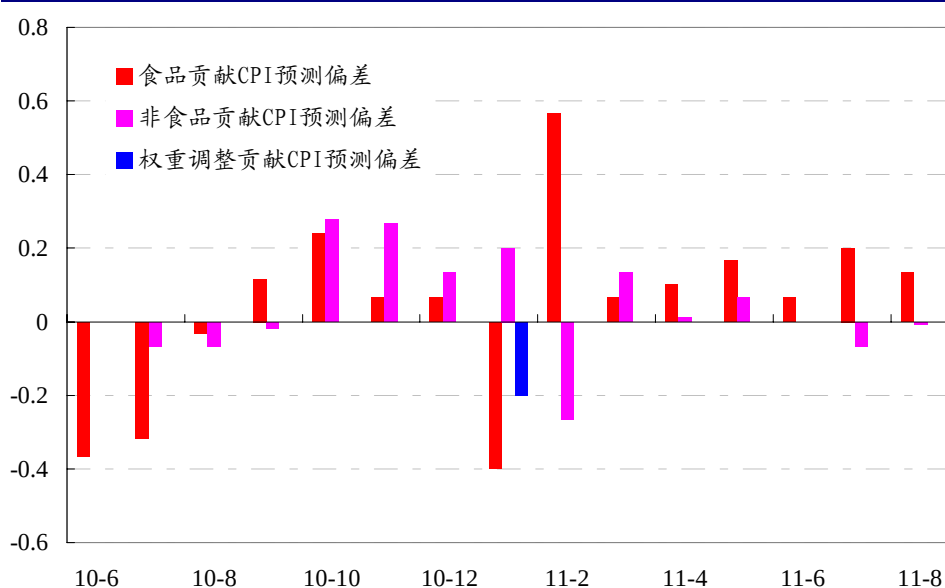
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

2. 主因源于食品价格

从预测偏差看，8 月食品价格同比涨幅为 13.4%，超过了我们 13.0% 的预测值，贡献了 0.1 个百分点的预测偏差，使得食品价格同比超预期再次成为 CPI 高于预测值的主要原因；非食品价格同比涨幅为 3.0%，与我们的预测基本一致。

图 2 CPI 实际值、预测值、预测偏差

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

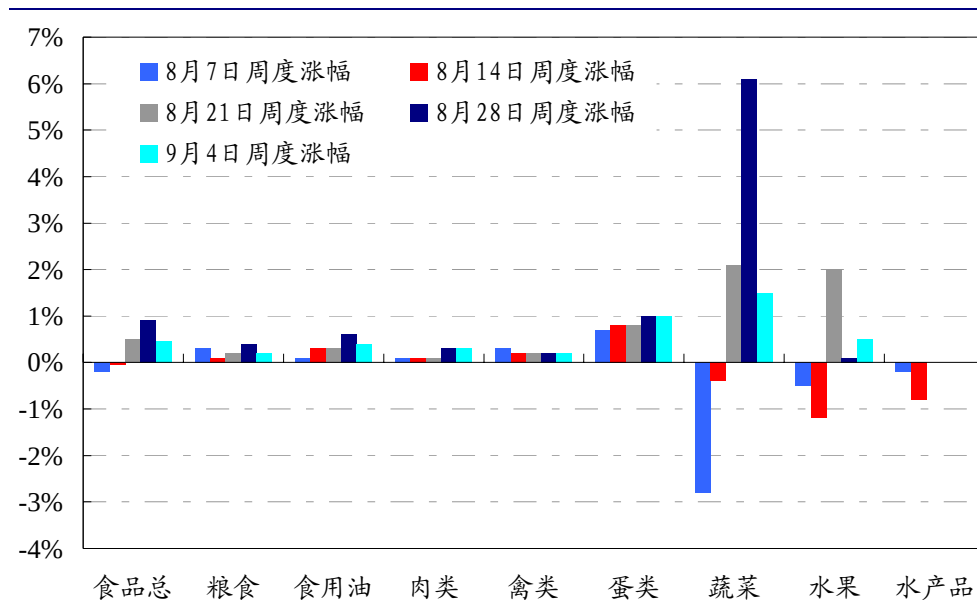
3. 8 月食品先跌后涨

从食品价格看，8月食品价格环比为0.6%，高于我们0.3%的预测值；从商务部周度食品价格数据看，整个8月，食品价格先跌后涨，但8月中下旬以后涨幅有所扩大。分项来看，8月份，肉类和粮食价格平稳上涨，蛋类价格加速上涨，从8月下旬开始，蔬菜价格开始快速上涨。

从9月第一周的食品价格数据看，肉类、粮油、蛋类和蔬果等各类食品价格均仍在上涨。

图3 商务部食品价格分类环比

单位：%

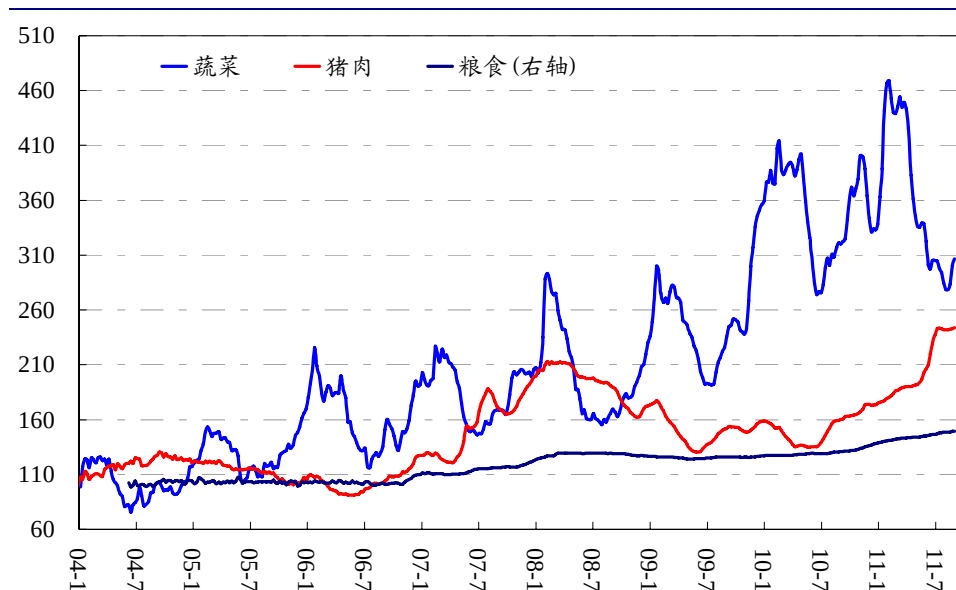


数据来源：国泰君安证券研究，商务部

尽管各类食品价格仍在上涨，但从04年肉类、蔬菜和粮食等食品价格指数来看，目前肉类已经结束了快速上涨的势头，尽管绝对价格仍在高位震荡，但同比涨幅已经从高点的60%下降至40%左右，随着促进生猪生产的政策措施逐步落实，尽管猪肉绝对价格仍有可能创新高，但同比增速的高位已经过去；蔬菜价格一般从每年的7月份以后开始上涨，但今年从8月才开始上涨，且同比涨幅较低；今年以来粮食价格维持着稳步上涨的势头，但近期上涨速度也有所放缓。

图4 商务部猪肉、蔬菜、粮食价格指数

单位：1



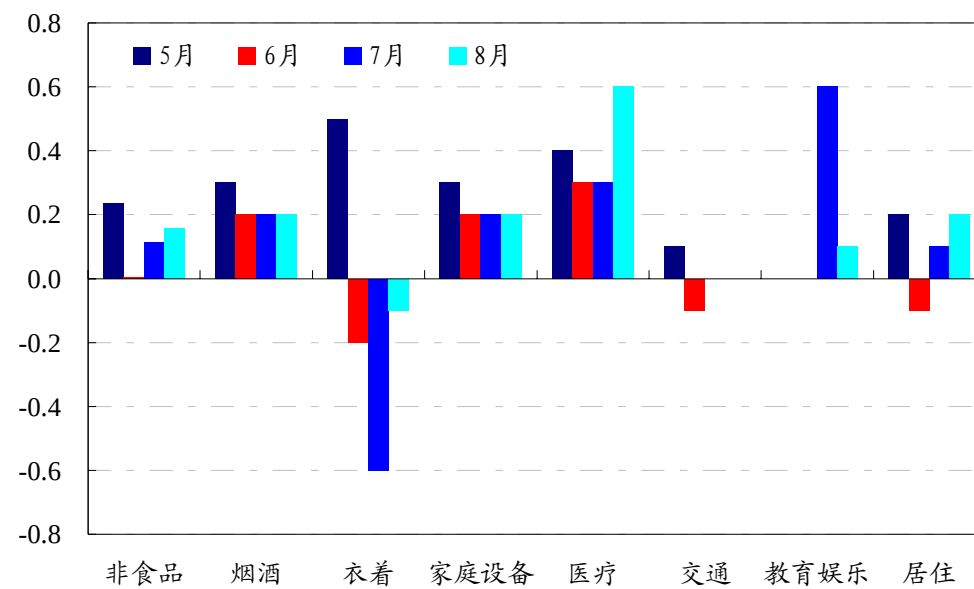
数据来源：国泰君安证券研究，农业部

4. 8 月非食品环比上涨

从非食品价格来看，8 月非食品环比涨幅为 0.2%，高于我们预测的 0%。细项 7 大类中，医疗、居住等价格上涨较快，衣着价格环比持续下降。

图 5 非食品价格分类环比

单位：%



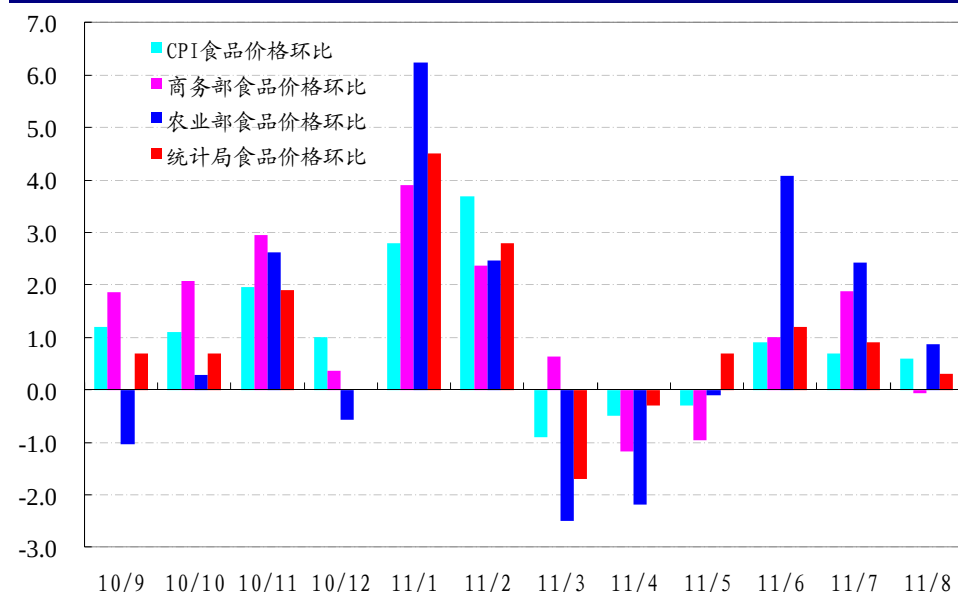
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

5. 预计 9 月 CPI 为 6.0%

食品价格方面，农业部 9 月上旬农产品价格较 8 月均值环比为 1.4%，商务部 9 月初食品价格较 8 月均值环比为 1.0%，统计局 8 月末食品价格较 8 月均值环比为 0.7%，我们预计 9 月 CPI 食品价格环比为 1.0%，同比涨幅为 13.2%。

图 6 食品价格环比对比

单位：%



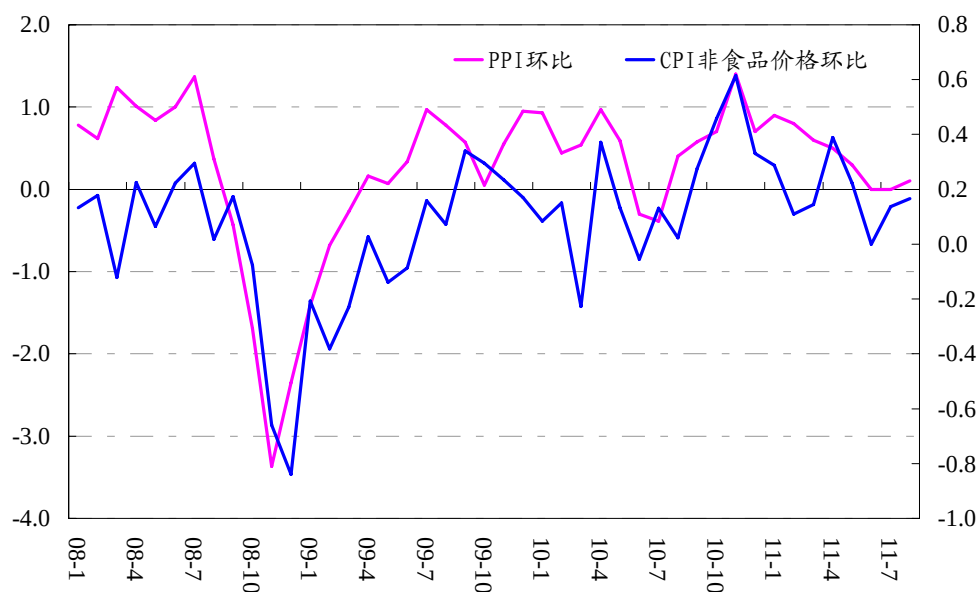
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

非食品价格方面，8 月非食品价格环比上涨 0.2%，高于我们 0% 的预测值，PPI 环比上涨 0.1%，也高于我们的预测值。PPI 对 CPI 非食品价格有重要影响，我们

预计 9 月 CPI 非食品环比为 0.2%，同比为 2.9%。

图 7 非食品价格、PPI 环比

单位：%

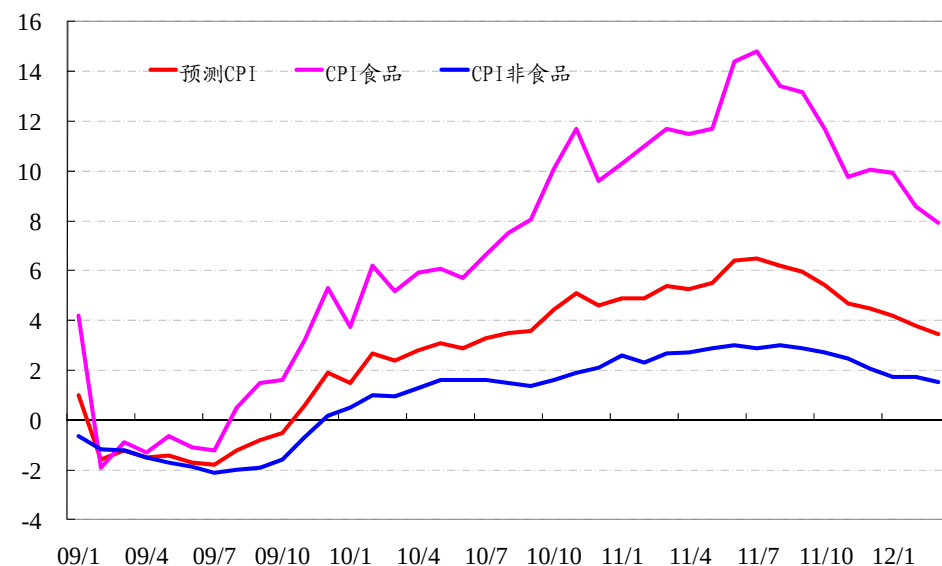


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

综合而言，预测 9 月 CPI 同比涨幅为 6.0%，其中食品环比为 1.0%，同比为 13.2%；非食品环比为 0.2%，同比为 2.9%，维持 11 年 CPI 前高后低走势的判断，但目前来看，物价回落的速度慢于我们此前的预期。

图 8 CPI、食品、非食品同比预测

单位：%



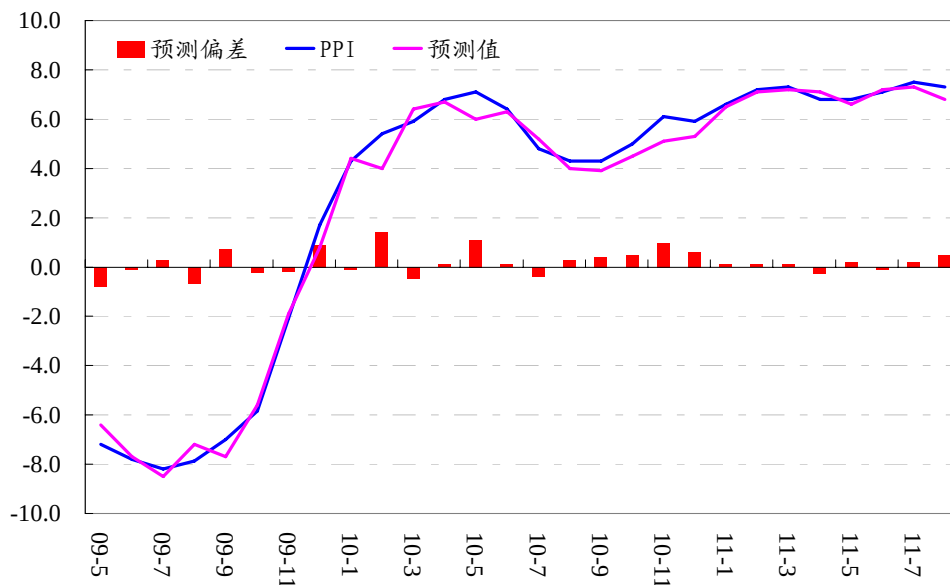
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

6. 8 月 PPI 高于预期

8 月的 PPI 为 7.3%，较 7 月的 7.5% 有所回落，但同样高于我们 6.8% 的预测值 0.5 个百分点，回落速度也慢于预期。

图 9 PPI 同比、预测值、预测偏差

单位：%



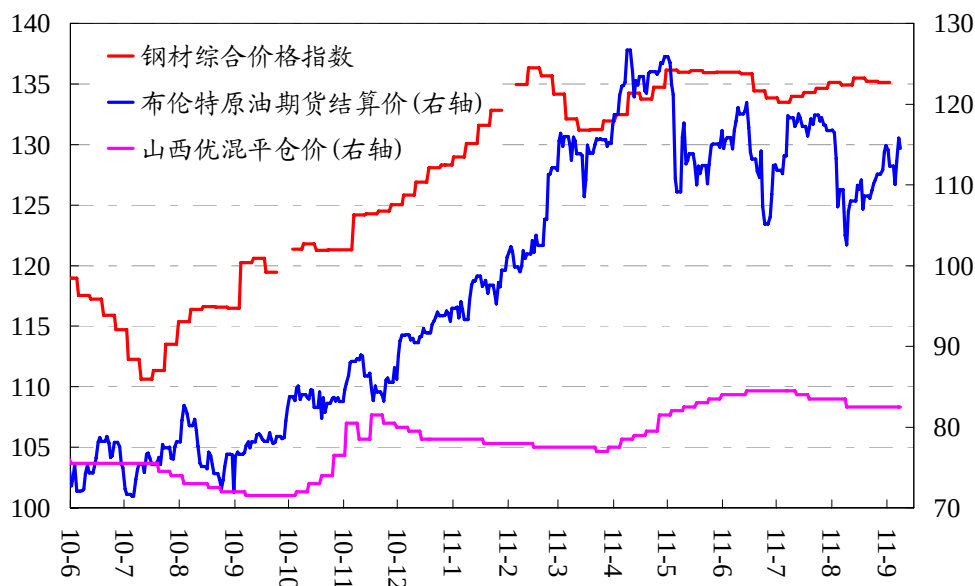
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

7. 预计 9 月 PPI 为 6.8%

从直接影响 PPI 的煤、油、钢价等大宗商品价格来看，近期油价仍在高位震荡，钢价小幅回落，煤炭价格保持平稳，在国内外经济增速均在放缓的背景下，我们依然认为生产资料后续涨价压力不大。

图 10 螺纹钢期货结算价、Brent 原油期货结算价、山西优混煤平仓价

单位：元/吨(左轴); 美元/桶（原油） 十元/吨（煤）(右轴)

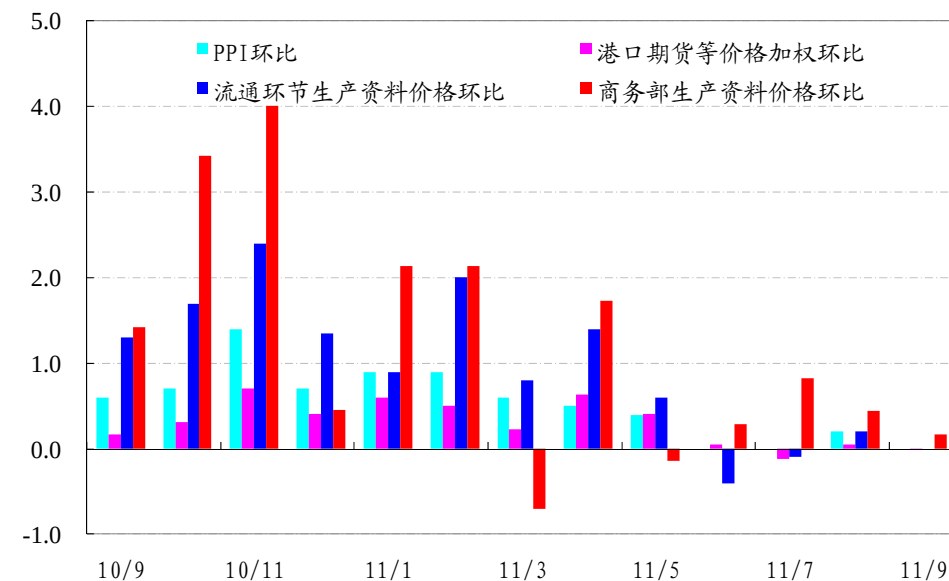


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

9 月初商务部生产资料价格相对于 8 月均值环比上涨 0.1%，9 月初港口期货价格较 8 月环比持平。我们预计 9 月 PPI 环比为 0%，对应同比涨幅为 6.8%。

图 11 生产资料价格环比对比

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

8. 物价回落速度低于预期

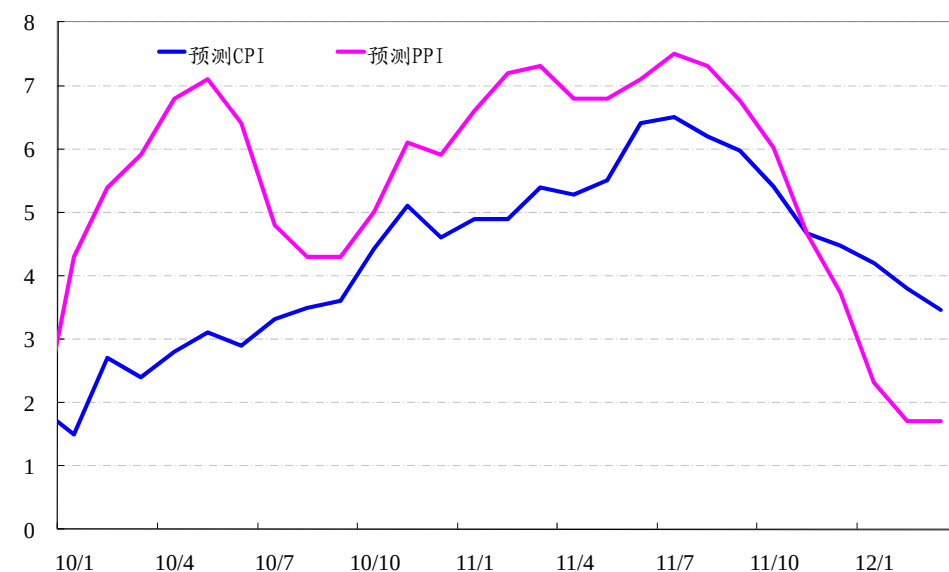
综上所述，我们预测 9 月 CPI 为 6.0%，其中食品价格同比为 13.2%，非食品价格同比为 2.9%；预测 9 月份 PPI 为 6.8%。

基于经济减速和风险偏好下降将抑制 PPI 和 CPI 非食品价格的上涨，以及猪肉价格涨幅将趋于回落，我们认为 7 月物价或已然达到年内峰值，维持全年物价前高后低走势的判断。

但是，由于目前看来物价回落的速度慢于预期，我们预计 9 月 CPI 仍在 6.0% 的高位，10 月 CPI 也仍有 5.4%，而鉴于 08 年的经验，只有 CPI 回到 5% 左右时，紧缩性的货币政策才有发生改变的可能，因此，鉴于目前物价的回落速度，我们预计紧缩政策的转变最早也将延后至 11 月以后。

图 12 预测 CPI、PPI

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

作者简介:**姜超:**

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10 年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06 至 10 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09、10 年获第二名, 09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

陈岚:

执业资格证书编号: S0880511010021

电话: 021-38676055

邮箱: chenlan7474@gtjas.com

复旦大学经济学硕士, 08 年加入国泰君安证券, 09 年获新财富债券最佳分析师第二名, 10 年获第二名。09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 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。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		