

通胀高点虽过，政策调控短期或不放松---8 月通胀数据点评

宏观高级分析师：李爱敏

联络人：汪慧

电话：

010-8832 1902

Email：

oceanwanghui@163.com

执业证书：

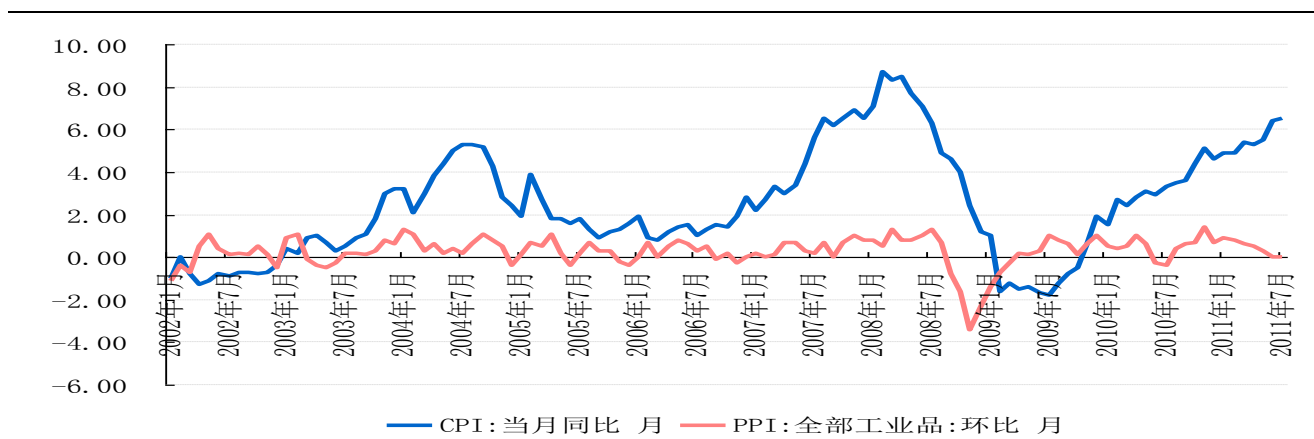
S1190511040002

9 月 9 日，国家统计局公布的 8 月份通胀数据显示：8 月 CPI 同比上涨 6.2%，较上月回落了 0.3 个百分点；PPI 同比上涨 7.3%，较上月回落了 0.24 个百分点。（见图表 1）。通胀的高位回落符合我们之前的判断：在外在条件没有突发性变化时，7 月的通胀或是年内高点。但由于未来欧美经济复苏放缓，外围市场量化宽松的货币政策将会继续，我们预期今年通胀依然会维持在高位，9 月 CPI、PPI 或为 6.0、7.1%，全年 CPI、PPI 不低于 5%、7%，短期内货币政策将依然以稳健为主。

8 月通胀跨过 7 月高点回落的主要原因如下：1、占 CPI 权重最大的食品价格在 8 月上涨了 13.4%，同比涨幅较上月下降了 1.4%，且该月的环比值比上月下降了 0.6 个百分点为 0.6%。由此，我们认为食品价格涨幅的趋缓是 8 月通胀回落的重要原因（见图表 2）。2、今年以来央行 6 次上调存款准备金率与 3 次上调利率，已使得市场上货币投放增速明显放缓（见图表 3）。我们认为前期货币政策的收紧所产生的调控效应在 8 月已有所体现。3、无论是 CPI 还是 PPI 翘尾因素均出现较大幅度的回落（见图表 4）。其中，CPI 的翘尾因素减少了 0.62 个百分点，PPI 的翘尾因素减少了 0.41 个百分点。

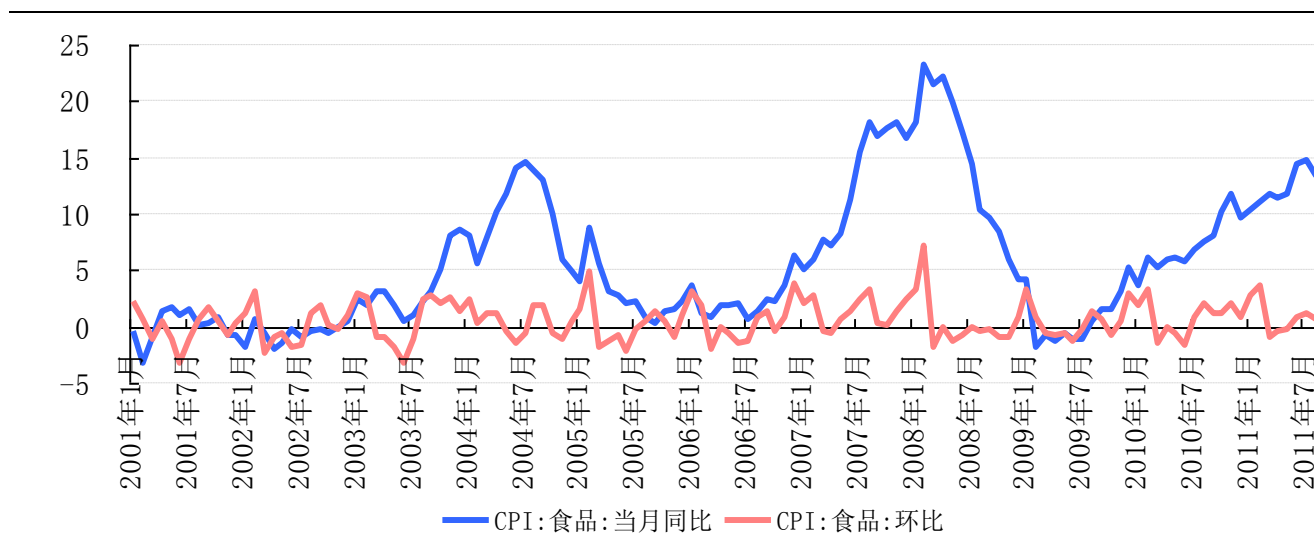
是否 8 月通胀的回落意味着央行的会放松货币政策呢？我们认为短期内放松货币政策的可能性较小。第一，在 CPI 细项中，我们注意到 8 月非食品项同比上涨较了 3.0%，环比上涨了 0.2%。8 月两值均较 7 月有所增加。非食品项的超预期上升有可能意味着未

图表 1:通货膨胀跨过 7 月高点



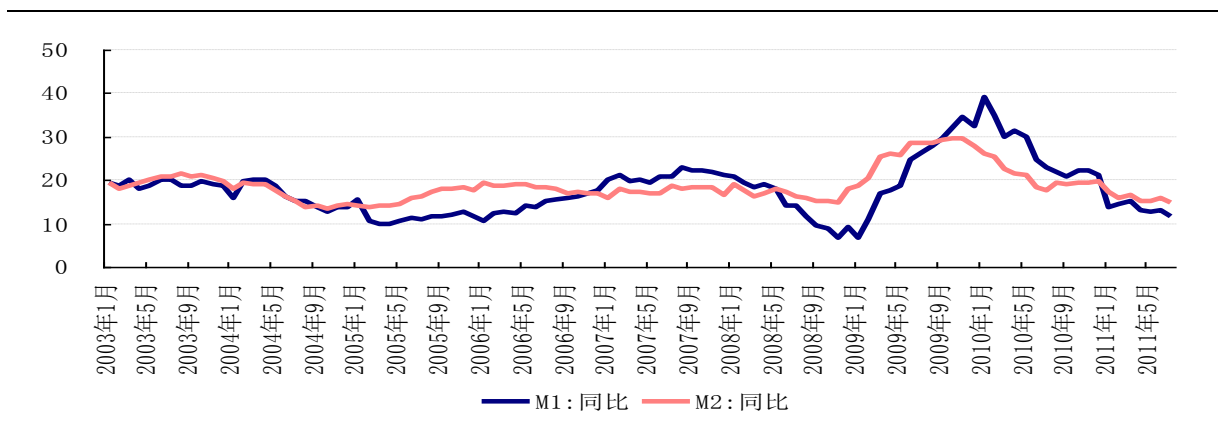
来源：Wind 资讯、太平洋证券

图表 2:CPI 中的食品项涨幅在趋缓



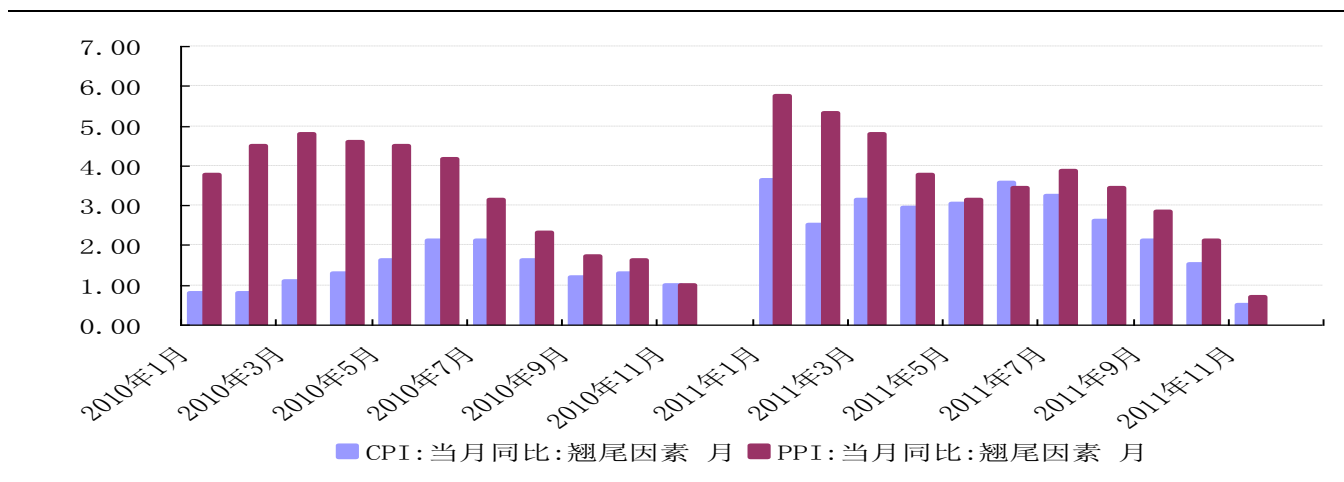
来源：Wind 资讯、太平洋证券

图表 3:M1/M2 同比增幅呈下降态势



来源：Wind 资讯、太平洋证券

图表 4：通胀的翘尾因素大幅回落



来源：Wind 资讯、太平洋证券



太平洋证券研究院

中国 北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远 企业号 D 座

电话：(8610) 8832-1818
传真：(8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。