

CPI 同比将缓慢回落 货币政策处于观察期

宏观高级分析师：李明亮
SAC 执业证书号：S0850203100099
lml@htsec.com
021-23219434

表 1 居民消费价格指数涨幅情况 (%)

	2010												2011
	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
居民消费价格同比涨幅	3.5	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.4	5.3	5.5	6.4	6.5	6.2
居民消费价格环比涨幅	0.6	0.6	0.7	1.1	0.5	1.0	1.2	-0.2	0.1	0.1	0.3	0.5	0.3

资料来源：CEIC，海通证券研究所

2011 年 8 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.2%。其中，城市上涨 5.9%，农村上涨 6.7%；食品价格上涨 13.4%，非食品价格上涨 3.0%；消费品价格上涨 7.3%，服务项目价格上涨 3.4%。全国居民消费价格总水平环比上涨 0.3%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.6%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.3%，服务项目价格上涨 0.2%。

8 月份 CPI 同比、环比涨幅均呈现小幅度回落的态势。8 月全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨 6.2%，与 7 月份相比回落了 0.3 个百分点。从环比来看，8 月 CPI 上涨 0.3%。在 8 月的 CPI 涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素影响约为 2.8 个百分点，新涨价因素的影响约为 3.4 个百分点。

综合分析，我们认为，9 月至 12 月中国的通胀率将在高位运行，回落幅度有限，理由如下：

第一，生猪价格继续上涨的空间有限，但受养殖成本高等因素影响，猪价将总体保持高位。按照猪肉价格的周期，猪肉价格只有在生猪供应转为过剩之后才会逐步下滑。一般来说，中国猪肉消费一直是以每年的夏季为最淡，然后价格逐步抬升，一直到次年春节达到最高点。

第二，刘易斯拐点出现以后，工资上涨将对物价有长期和持久的推动力。随着刘易斯拐点的逐步临近，劳动力成本正在逐步上升，城市化的持续推进，国际经济所出现的一系列变化也促使中国的发展面临较高的资源价格环境以及更高的供应链成本，这会使得中国经济的总体 CPI 水平较之改革开放以来呈现逐步抬升的趋势。

第三，来自于国外的输入性的通胀压力仍然比较大，全球流动性还是比较充足。

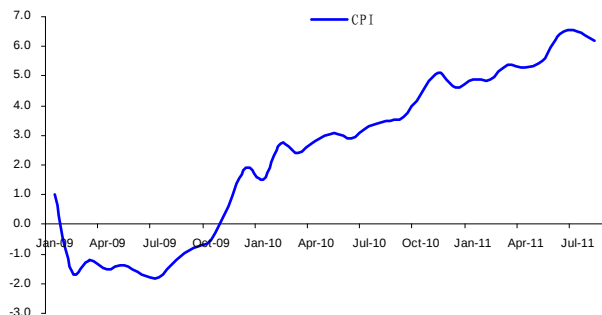
第四，国际原油价格上涨对 CPI 的推动作用具有滞后效应。

未来几个月总需求将面临回落压力，这将有利于缓解国内通胀压力。首先，由于管理层将控制通胀放在首要位置，我们预计货币政策不会出现松动；其次，房地产调控继续保持高压态势，限购政策将向二线、三线城市延伸；最后，欧洲债务危机如何演化还存在许多不确定性，希腊仍存在出现违约的风险，全球经济复苏速度将低于年初预期。

我们认为，未来通胀将处于可控制状态。我们认为，随着翘尾弱化和政策效应共同作用，9 月至 12 月 CPI 同比将呈现缓慢回落态势，其中 9、10 月 CPI 同比分别为 6.1%、5.6%，11 月、12 月 CPI 同比分别低于 5%。

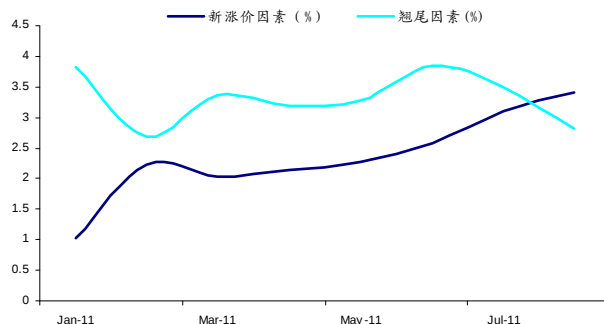
未来一段时期货币政策继续处于观察期，加息和提高存款准备金率的可能性较低，但政策难以出现松动。

图 1 CPI 同比涨幅 (2009.01 - 2011.08) 单位: %



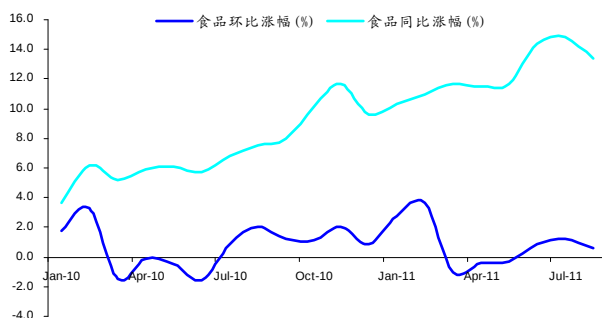
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 2 翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的影响



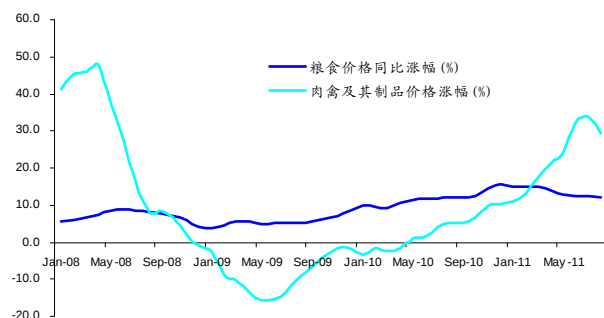
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 3 居民食品消费价格同比、环比涨幅



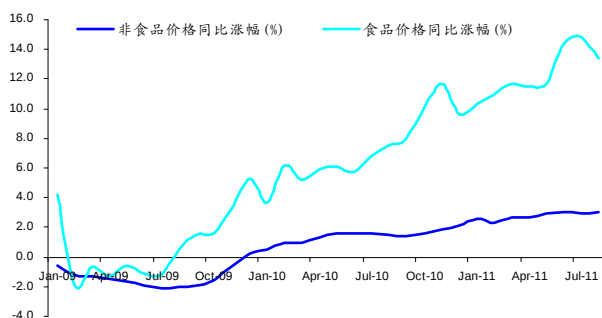
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 4 粮食、肉禽及其制品价格同比涨幅



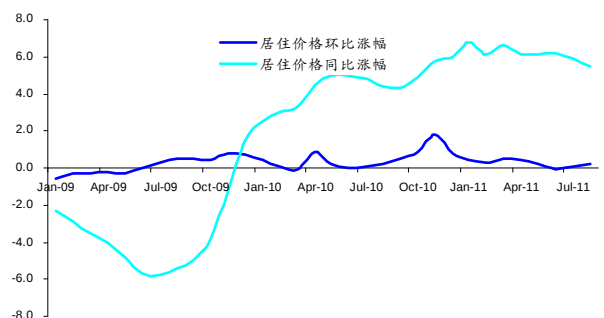
资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 5 食品与非食品价格同比涨幅



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

图 6 居民居住消费价格同比、环比涨幅 (%)



资料来源: CEIC, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

宏观经济研究团队：李明亮

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。