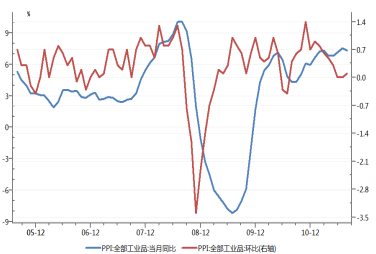
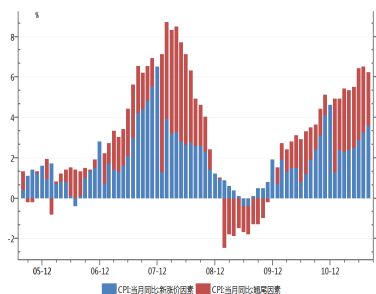


研发部

邱云波 宏观分析师
SAC 执业证书编号：S1340510120004
联系电话：010-68858135
Email: qiuyunbo@cnpsec.com

主要经济指标



通胀如期回落---8 月份 CPI 数据点评

摘要：

● **翘尾因素影响减弱，8 月份 CPI 涨幅下降。**8 月份 CPI 同比上涨 6.2%，其中食品同比涨幅由上月的 14.8% 降至 13.4%，除蛋类和油脂外，其他食品价格涨幅较上月都有所回落，其中猪肉价格同比涨幅由上月的 56.7% 降至 45.5%，影响 CPI 同比涨幅由 1.46 个百分点降至 1.27 个百分点。非食品由 2.9% 扩大至 3%，其中酒类、家庭服务、燃料和中药价格继续上涨。当月新涨价因素约为 3.5%，较上月扩大了 0.3 个百分点。而翘尾因素对 CPI 同比涨幅的影响约为 2.7%，较上月回落了 0.6 个百分点。翘尾因素减弱抵消了新涨价的影响；

● **未来 CPI 将继续回落。**从 CPI 的未来走势看，由于节日等因素的影响，预计 9 月份食品价格仍将保持上涨的趋势，不过涨幅有望缩窄。同时 9 月份翘尾因素对 CPI 的影响进一步减弱，由上月的 2.7% 降至 2.2% 左右，将使 CPI 同比增幅进一步回落。当前世界经济复苏明显放缓，全球范围内的加息周期已告一段落。考虑目前国内 CPI 仍处于高位，央行仍将维持稳健的货币政策，短期内下调存准率的可能性较小；

● **PPI 同比上涨 7.3%，涨幅略有回落。**当月 PPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 7.3%，同比涨幅有所回落。其中采掘工业 PPI 同比涨幅扩大，食品工业 PPI 涨幅有所回落。PPIRM 环比上涨 0.2%，同比上涨 10.6%。其中有色金属材料类价格同比涨幅回落，燃料动力类、黑色金属材料类和化工原料类价格涨幅扩大。当前世界经济复苏势头放缓明显，主权债务危机继续困扰欧元区经济，美国自三季度来经济复苏势头不及预期，虽然近期欧洲和新兴经济体加息周期已暂停、货币政策趋向宽松，但经济疲弱将继续推动大宗产品价格下行，未来 PPI、PPIRM 涨幅将继续小幅回落。

目 录

1、8 月份 CPI 升至 6.2%，如期回落.....	3
1.1 翘尾因素下降使 CPI 同比涨幅回落.....	3
1.2 食品价格涨幅略有放缓，非食品价格涨幅扩大.....	3
1.3 未来 CPI 将进一步下行，加息的可能性降低.....	5
2、PPI 同比上涨 7.3%，涨幅下降.....	5

图表目录

图表 1：CPI 同比涨幅回落.....	3
图表 2：翘尾因素影响减弱.....	3
图表 3：猪肉等价格涨幅放缓.....	4
图表 4：蛋类和油脂类食品价格涨幅扩大.....	4
图表 5：酒类、家庭服务等价格继续上涨.....	4
图表 6：房租价格涨幅继续放缓.....	4
图表 7：9 月初农产品价格指数继续上行.....	5
图表 8：9 月初各种食品价格互有涨跌.....	5
图表 9：PPI 同比涨幅回落.....	6
图表 10：采掘业 PPI 继续上涨.....	6
图表 11：PPIRM 涨幅略有下降.....	6
图表 12：燃料动力、化工原料 PPIRM 价格反弹.....	6
图表 13：近期初原油价格略有回升.....	7
图表 14：除食品外大宗产品价格指数小幅回升.....	7

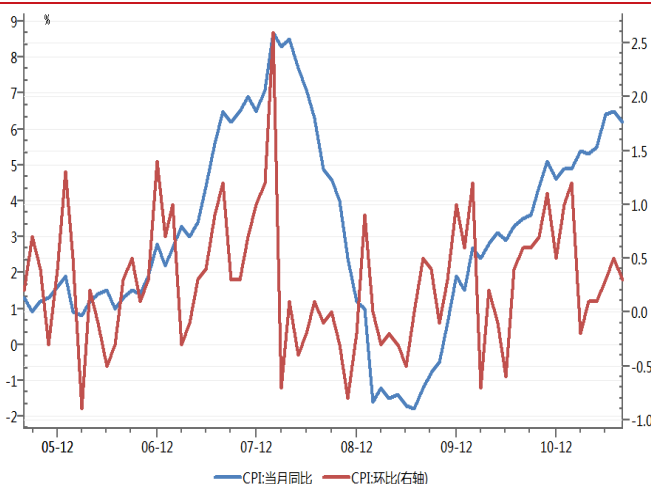
1、8 月份 CPI 升至 6.2%，如期回落

国家统计局 9 月 9 日公布的数据显示，8 月份居民消费价格指数（CPI）同比上涨 6.2%，涨幅较上月回落了 0.3 个百分点，略超过市场预期中值的 6.1%。当月 CPI 环比上涨 0.3%，低于上月的 0.5%。1-8 月份，CPI 累计同比上涨 5.6%，涨幅较 1-7 月份扩大了 0.1 个百分点。

1.1 翘尾因素下降使 CPI 同比涨幅回落

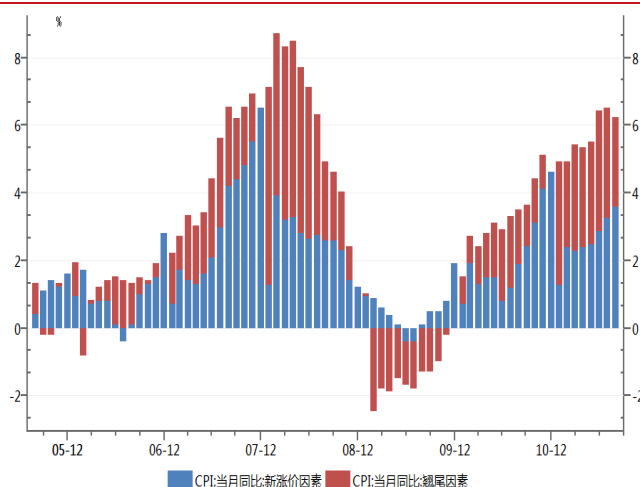
8 月份 CPI 同比涨幅回落，主要是受到翘尾因素下降的影响。当月翘尾因素对 CPI 同比涨幅的影响约为 2.7%，较上月回落了 0.6 个百分点；新涨价因素约为 3.5%，较上月扩大了 0.3 个百分点。

图表 1：CPI 同比涨幅回落



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 2：翘尾因素影响减弱



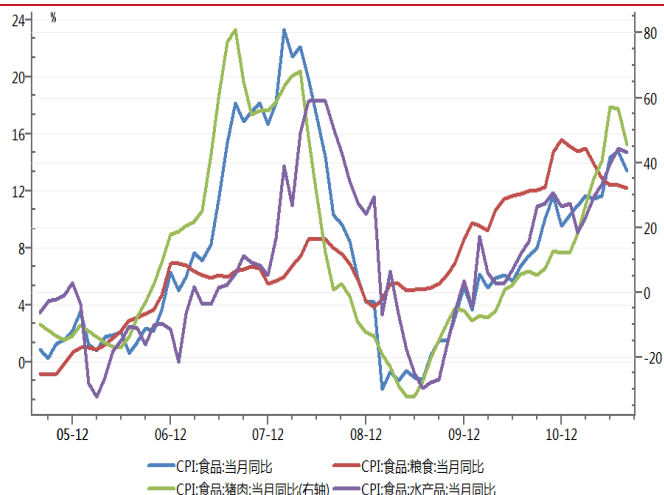
数据来源：WIND，中邮证券研发部

1.2 食品价格涨幅略有放缓，非食品价格涨幅扩大

从 CPI 构成看，在构成 CPI 的八大类消费品中，食品涨幅放缓，而非食品涨幅扩大。当月食品价格环比上涨 0.6%（前值为 1.2%），影响 CPI 环比上涨 0.19 个百分点。同比涨幅降至 13.4%（前值为 14.8%），拉动 CPI 同比上涨 4.02 个百分点；而非食品环比上涨 0.2%（前值为 0.1%），影响 CPI 环比上涨 0.12 个百分点。同比上涨 3%（前值为 2.9%），拉动 CPI 同比上涨 2.18 个百分点。

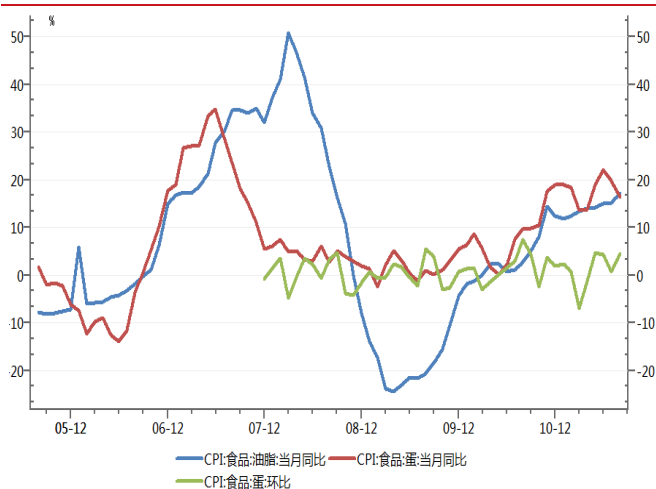
在食品价格中，除蛋类和油脂外，其他食品价格涨幅较上月都有所回落。其中粮食价格继续保持稳定，粮食价格同比上涨 12.2%（前值 12.4%），影响价格总水平上涨 0.33 个百分点（前值为 0.34 个百分点）；

图表 3：猪肉等价格涨幅放缓



数据来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 4：蛋类和油脂类食品价格涨幅扩大

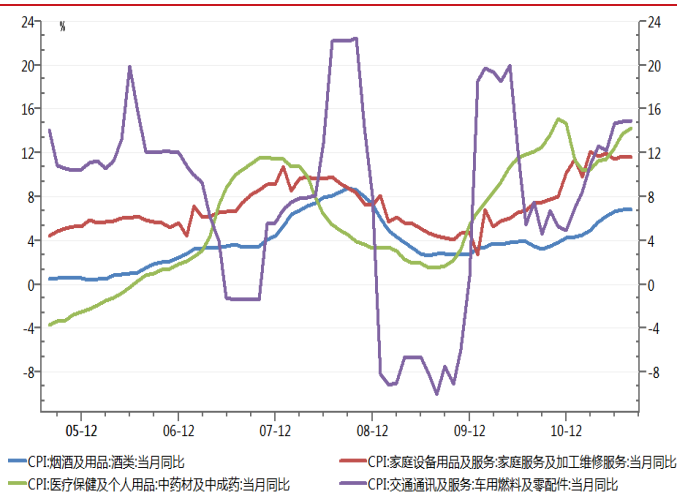


数据来源: WIND, 中邮证券研发部

猪肉价格上涨势头继续放缓，当月猪肉价格环比上涨 1.3%，环比涨幅较上月缩小 6.4 个百分点；同比上涨 45.5%（前值为 56.7%），影响价格总水平上涨约 1.27 个百分点（前值为 1.46 个百分点）。

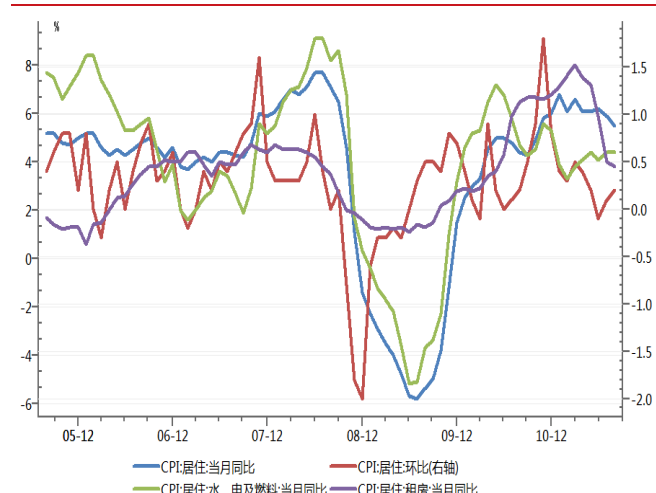
当月水产品、鲜菜和鲜果价格环比回落，分别较上月下降了 0.7%、0.2%和 4.1%，同比涨幅分别由上月的 15%、7.6%和 4.9%降至 14.7%、0.1%和 4%，其中水产品影响 CPI 同比上涨 0.33 个百分点，鲜果影响价 CPI 同比上涨 0.07 个百分点；

图表 5：酒类、家庭服务等价格继续上涨



数据来源: WIND, 中邮证券研发部

图表 6：房租价格涨幅继续放缓



数据来源: WIND, 中邮证券研发部

8 月份蛋类和油脂类食品价格涨幅扩大，其中蛋价格环比上涨 4.4%，涨幅较上月扩大 3.6 个百分点。不过由于基期因素，蛋类价格同比涨幅由上月的 19.7%降至 16.3%，影响 CPI 同比上涨 0.14 个百分点；油脂价格环比上涨 2.1%，涨幅较上月扩大 1.7 个百分点，油脂价格同比涨幅由上月的 15.2%扩大至 17.1%，影响 CPI 同比上涨 0.19 个百

分点。

8 月份非食品中，酒类、家庭服务、燃料和中药价格继续上涨。其中酒类价格同比上涨 6.8%，涨幅与上月持平；家庭服务价格同比上涨 11.6%，略低于上月的 11.7%；车用燃料及零配件价格同比涨幅由上月的 14.8% 升至 14.9%；医疗保健及用品环比涨幅由上月的 0.3% 升至 0.6%，同比涨幅由 3.6% 升至 4.1%，其中中药价格同比涨幅由上月的 13.7% 扩大至 14.2%。此外，当月居住类价格环比涨幅扩大，由上月的 0.1% 升至 0.2%，同比涨幅放缓，由上月的 5.9% 降至 5.5%，其中水电燃料价格涨幅为 4.4%，与上月持平；房租价格同比涨幅由上月的 4% 降至 3.8%。

1.3 未来 CPI 将进一步下行，加息的可能性降低

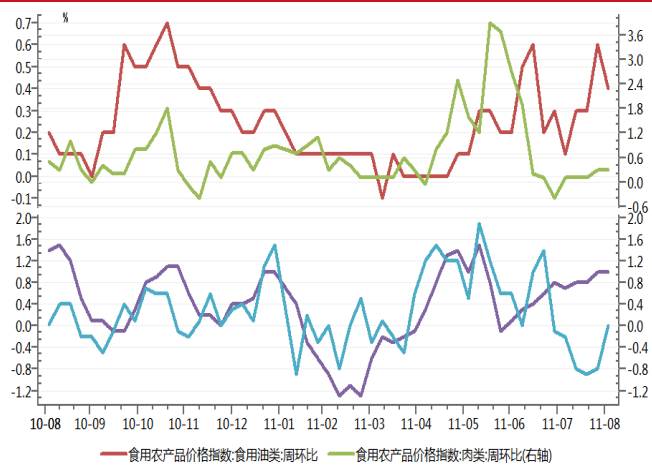
从 CPI 的未来走势看，9 月初食用油价格环比有所回落，猪肉价格高位企稳，蛋价也有稳定的趋势，水产品价格有所反弹。由于季节性和节日等因素的影响，预计 9 月份食品价格仍将保持环比上涨，不过涨幅有望缩窄。同时 9 月份翘尾因素对 CPI 的影响进一步减弱，由上月的 2.7% 降至 2.2% 左右，若新涨价因素不变，将使 CPI 同比增幅回落至 5.8% 左右。当前世界经济复苏明显放缓，全球范围内的加息周期已告一段落，其中巴西、土耳其等新兴经济体已采取降息手段、欧元区、英国也继续维持基准利率不变。考虑到目前国内 CPI 仍处于高位，央行仍将维持稳健的货币政策，短期内下调存准率的可能性较小。

图表 7：9 月初农产品价格指数继续上行



数据来源：农业部，中邮证券研发部

图表 8：9 月初各种食品价格互有涨跌

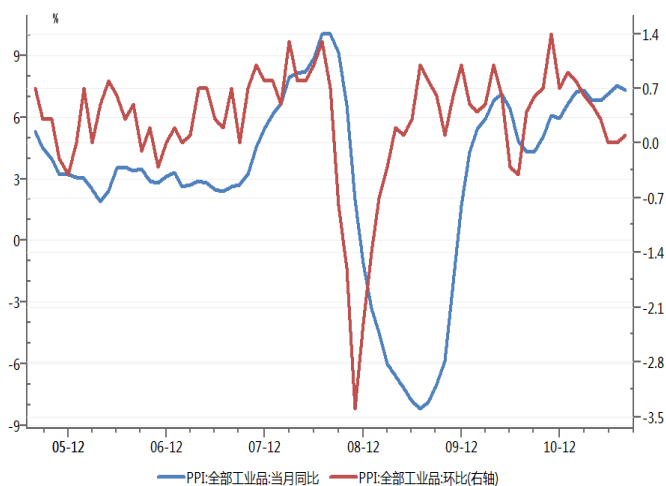


数据来源：商务部，中邮证券研发部

2、PPI 同比上涨 7.3%，涨幅下降

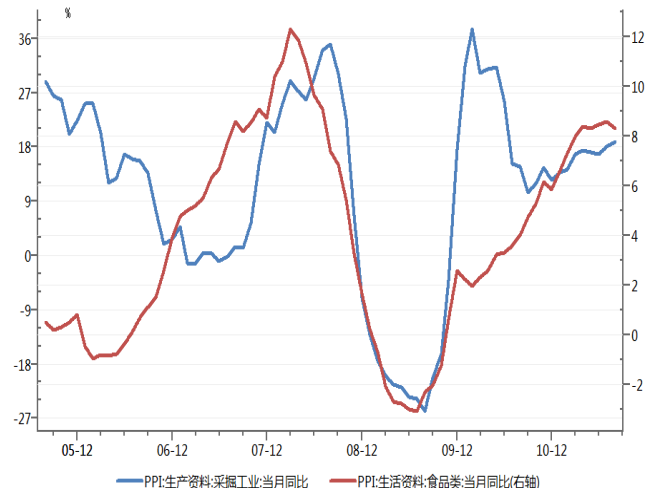
8 月份工业生产者出厂价格 (PPI) 环比上涨 0.1%，同比上涨 7.3%，同比涨幅有所回落，其中生产资料 PPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 8%，同比涨幅回落了 0.4 个百分点。其中采掘工业 PPI 环比上涨 0.8%，同比涨幅由上月的 18.1% 扩大至 18.8%；生活资料 PPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 4.8%，同比涨幅与上月持平，其中食品价格环比涨幅由上月的 0.5% 降至 0.4%，同比涨幅由上月的 8.6% 降至 8.3%

图表 9：PPI 同比涨幅回落



数据来源：WIND，中邮证券研发部

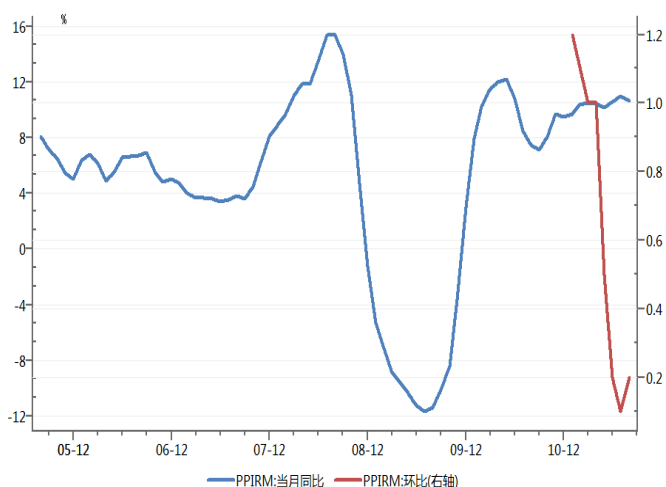
图表 10：采掘业 PPI 继续上涨



数据来源：WIND，中邮证券研发部

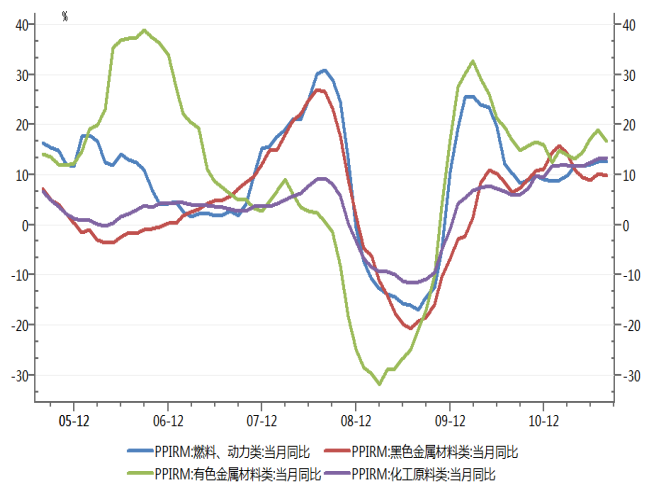
工业生产者购进价格 (PPIRM) 环比上涨 0.2%，同比上涨 10.6%，前值分别为 0.1% 和 11%，其中有色金属材料类价格环比持平，同比涨幅由上月的 18.9% 降至 16.8%；燃料动力类价格环比上涨 0.1%，同比涨幅由上月的 12.6% 增至 12.7%；黑色金属材料类价格环比上涨 0.4%，同比涨幅由上月的 10.2% 降至 9.9%；化工原料类价格环比上涨 0.1%，同比涨幅由上月的 13.3% 升至 13.4%。

图表 11：PPIRM 涨幅略有下降



数据来源：WIND，中邮证券研发部

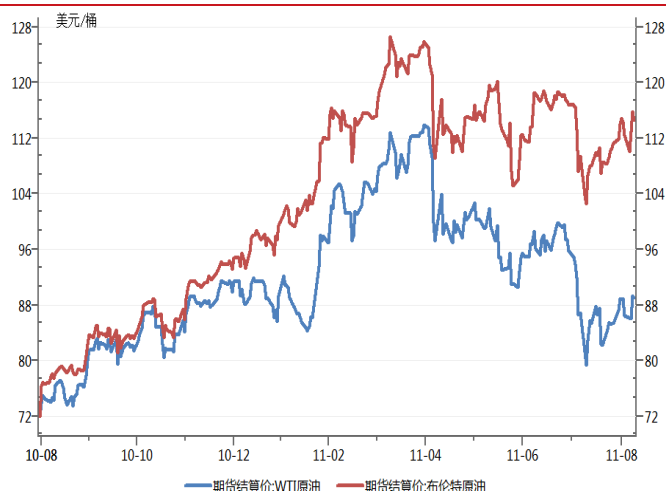
图表 12：燃料动力、化工原料 PPIRM 价格反弹



数据来源：WIND，中邮证券研发部

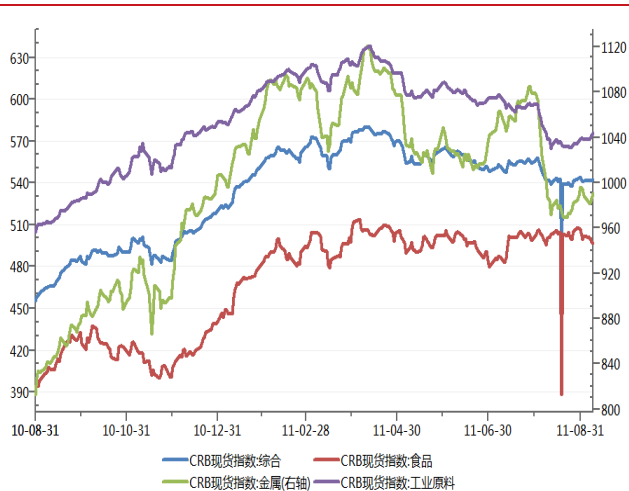
8 月份原油等国际大宗产品价格有所反弹，当月 PPI、PPIRM 环比涨幅略有扩大，同比涨幅小幅回落主要是受基期因素的影响。从未来的前景看，当前世界经济复苏势头放缓，欧债危机继续困扰欧元区经济，美国自三季度来经济复苏势头不及预期，虽然近期世界范围内加息周期已暂停、货币政策趋向宽松，但经济疲弱将继续拉动大宗产品价格下行，未来 PPI、PPIRM 涨幅将继续小幅回落

图表 13：近期原油价格略有回升



数据来源：WIND，中邮证券研发部

图表 14：除食品外大宗产品价格指数小幅回升



数据来源：WIND，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。