



报告日期：2011年9月13日

物价高位运行何时休？调控政策不可功亏一篑！

报告概要：

- ◇ 8月份，我国进出口总值为3288.7亿美元，同比增长27.1%。其中出口1733.1亿美元，增长24.5%；进口1555.6亿美元，增长30.2%，月度进口规模刷新今年3月份创下的1522.6亿美元的历史纪录。进出口数据的同比增长超出市场预期，这其中固然有一定的基数原因，但价格因素也不容忽视。另外，8月新出口订单指数为48.3%，比上月下降2.1个百分点。新出口订单的下滑暗示着未来的出口增速存在些许不确定性。
- ◇ 2011年1-8月份，固定资产投资（不含农户）180608亿元，同比增长25%，比1-7月份回落0.4个百分点。其中，国有及国有控股投资62422亿元，增长12.1%。从环比看，8月份固定资产投资（不含农户）增长1.16%。从季调环比趋势看，固定资产投资从高位持续回落，预计未来投资增速或仍将回落。
- ◇ 8月份，全国居民消费价格（CPI）总水平同比涨6.2%，环比上涨0.3%，食品类价格上涨依然是CPI高企的最大推手。8月份CPI的回落主要源于去年同期基数较高，并不代表物价已经出现拐点，从环比数据看，物价水平依然在高位缓慢攀升，导致物价上涨的本质因素依然存在。
- ◇ 虽然美国两党就提高债务上限达成一致，避免债务违约，但即便如此，也只是暂时避免了矛盾急剧恶化，债务问题依然存在，仅仅是“拖延”期限而已。美债问题得不到根本解决，美元贬值趋势仍摆脱不了。
- ◇ 近期，对经济增长前景以及欧债危机的担忧导致欧美股市大幅下跌，市场避险情绪急剧升温，避险情绪升温的前提下，黄金价格或将保持高位震荡的格局。
- ◇ 粮食原料价格上涨引发各类食物价格的上涨趋势未能得到改善。尽管年初发改委约谈食用油生产企业限制产品价格上涨，但在原材料价格不断上涨的情况下，大小油企利润空间被压缩甚至出现亏损情况，因此近期各大食用油企业为求生存纷纷上调产品价格。这种情况也在利润较高的白酒行业出现，尽管茅台早已对经销商进行价格指导，但在市场供不应求的情况下，经销商无视厂家的指导价格纷纷上调产品价格，致使出厂价和终端价间的价差不断扩大，从而给厂家下一步提价提供广阔的空间，如此循环，最终价格上涨仍将反映在终端消费者身上。
- ◇ 抗通胀贵在坚持，单次的CPI下滑不能说明问题，预计CPI在未来几个月仍将在高位运行，2008和2009年货币宽松政策遗留下来的问题尚未解决，央行短期内放宽货币政策的概率不大。

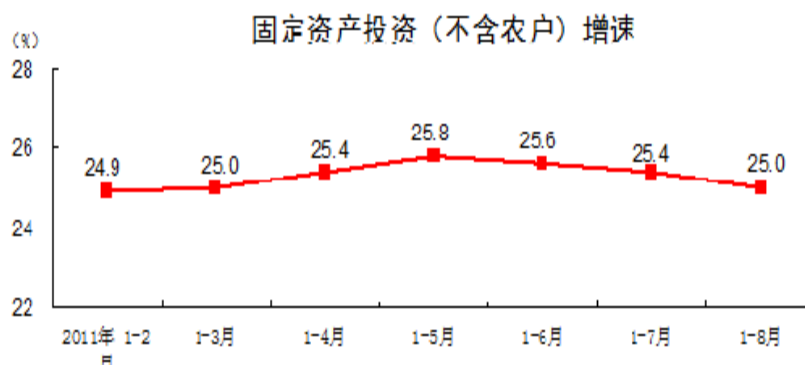
研究员：侯颖娜
执业编号：S0990511010009
联系电话：0755-83007043
Email：houyn@ydzq.sgcc.com.cn

1、PMI指数有所企稳，但国内经济增长仍存在不确定性

9月初公布的数据显示，8月PMI为50.9%，比上月微升0.2个百分点，结束了连续四个月回落的走势，表明中国制造业经济回调态势逐步趋稳。

海关总署10日公布的数据显示，8月份，我国进出口总值为3288.7亿美元，同比增长27.1%。其中出口1733.1亿美元，增长24.5%；进口1555.6亿美元，增长30.2%，月度进口规模刷新今年3月份创下的1522.6亿美元的历史纪录。进出口数据的同比增长超出市场预期，这其中固然有一定的基数原因，但价格因素也不容忽视。另外，8月新出口订单指数为48.3%，比上月下降2.1个百分点。新出口订单的下滑暗示着未来的出口增速存在些许不确定性。

统计局数据显示，2011年1-8月份，固定资产投资（不含农户）180608亿元，同比增长25%，比1-7月份回落0.4个百分点。其中，国有及国有控股投资62422亿元，增长12.1%。从环比看，8月份固定资产投资（不含农户）增长1.16%。从季调环比趋势看，固定资产投资从高位持续回落，预计未来投资增速或仍将回落。

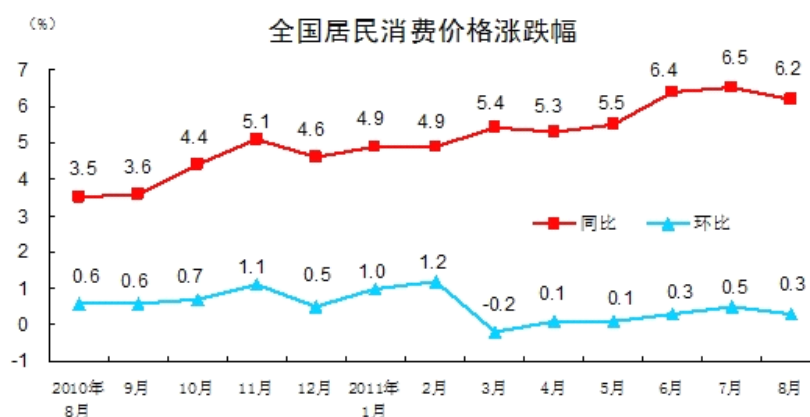


数据来源：国家统计局网站

2、8月份CPI有所回落 但物价依然高位运行

国家统计局9日公布的数据显示，8月份，全国居民消费价格(CPI)总水平同比涨6.2%，环比上涨0.3%；工业品出厂价格同比涨7.3%，环比涨0.1%。食品类价格上涨依然是CPI高企的最大推手。8月份，食品类价格同比上涨13.4%，影响价格总水平上涨约4.02个百分点。

图：CPI同比有所回落但环比依然上涨



数据来源：国家统计局网站

8月份CPI的回落主要源于去年同期基数较高，并不代表物价已经出现拐点，从环比数据看，物价水平依然在高位缓慢攀升，导致物价上涨的本质因素依然存在。

首先，虽然美国两党就提高债务上限达成一致，避免债务违约，但即便如此，也只是暂时避免了矛盾急剧恶化，债务问题依然存在，仅仅是“拖延”期限而已。美债问题得不到根本解决，美元贬值趋势仍摆脱不了。

第二，近期，对经济增长前景以及欧债危机的担忧导致欧美股市大幅下跌，市场避险情绪急剧升温，避险情绪升温的前提下，黄金价格或将保持高位震荡的格局。

第三，粮食原料价格上涨引发各类食物价格的上涨趋势未能得到改善。尽管年初发改委约谈食用油生产企业限制产品价格上涨，但在原材料价格不断上涨的情况下，大小油企利润空间被压缩甚至出现亏损情况，因此近期各大食用油企业为求生存纷纷上调产品价格。这种情况也在利润较高的白酒行业出现，尽管茅台早已对经销商进行价格指导，但在市场供不应求的情况下，经销商无视厂家的指导价格纷纷上调产品价格，致使出厂价和终端价间的价差不断扩大，从而给厂家下一步提价提供广阔的空间，如此循环，最终价格上涨仍将反映在终端消费者身上。

3、货币政策方向不会发生改变

央行数据显示，截至今年8月末，金融机构人民币贷款余额同比增长仍达到16.4%，比2000年-2008年平均水平15.5%高0.9个百分点。8月当月新增人民币贷款5485亿元，比实施适度宽松货币政策的2010年同期多增93亿元。分部门看，住户贷款增加了1888亿元，其中，短期贷款增加878亿元，中长期贷款增加1010亿元；非金融企业及其他部门贷款增加3602亿元，其中，短期贷款增加1588亿元，中长期贷款增加1011亿元，票据融资增加917亿元。

抗通胀贵在坚持，单次的CPI下滑不能说明问题，预计CPI在未来几个月仍将在高位运行，2008和2009年货币宽松政策遗留下来的问题尚未解决，央行短期内放宽货币政策的概率不大。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于± 5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上

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 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准