

宏观经济

物价研究报告

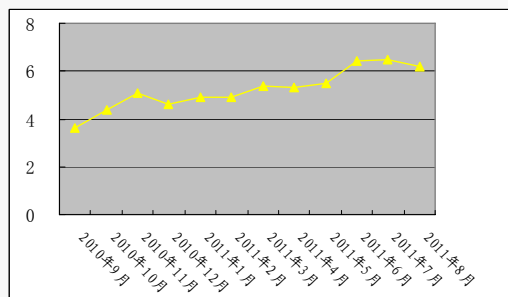
第一创业证券研究所
 李怀军 S108050120001
 电话: 010-63197789
 邮件: lihuaijun@fcsc.cn

预计9月CPI同比上涨6.1%

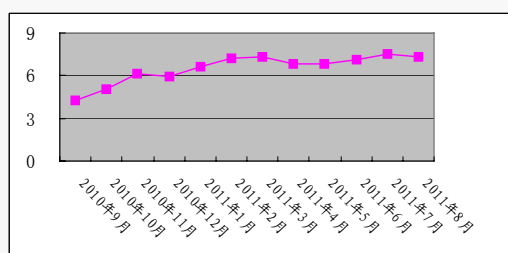
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011年8月	6.2
2011年9月	6.1
PPI 同比增长 (%)	
2011年8月	7.3
2011年9月	6.8

一年来的CPI同比走势



一年来的PPI同比走势



相关报告

8月物价报告——预计8月CPI同比上涨5.9% (2011.8.26)

投资要点:

- 我们预测2011年9月CPI同比上涨6.1%。其中,食品价格同比上涨13.5个百分点,对CPI贡献4.1个百分点;非食品价格同比上涨2.8个百分点,对CPI贡献2.0个百分点。从月环比看,2011年9月CPI环比为0.5%。另外,我们预测2011年9月PPI同比上涨6.8%。
- 就9月食品价格而言,估算各品种的环比价格,虽然仍是涨多跌少,涨幅最大的是蔬菜,平均涨幅达8-9%;其次是鸡蛋,涨幅达到3%;最后是食用油,也有2%左右涨幅。而下跌品种主要为水产品 and 水果,但跌幅不大。就9月工业品出厂价格而言,煤炭价格有所上涨,而化工产品、水泥、有色金属价格有所下跌,但涨跌幅均不大。
- 9月份由于蔬菜价格的季节性上涨,使9月食品价格环比超过去年同期1.2%的水平,使得9月CPI环比接近于去年同期0.6%的水平。因此,CPI同比的下降速度无疑会减慢很多。估计到年底,CPI同比将仍在4.5%以上,而不会像原先估计的下滑到4.0%附近。而今年全年CPI同比将会在5.5%左右,而不是原先估计的5.2%。
- 9月中旬全国各地的气温迅速下降,东北、河北、内蒙古等地已经出现初霜冻,露天种植的蔬菜开始退出市场,北方部分蔬菜的上市量减少,而南方后续产地的蔬菜由于连日的降温,使蔬菜的生长速度放缓,尚未进入成熟期或上市高峰期,一定程度上影响了供应量。
- 因此,蔬菜类特别是叶类蔬菜供应量处于季节性减少阶段,大棚种植的蔬菜还完全上市,供应量预期会持续保持相对较低的水平。而部分上市的黄瓜、西红柿价格高于露地蔬菜的价格,拉动加权平均价上涨。
- 除了供给方面的原因外,蔬菜价格的上涨,还有需求方面的原因:进入秋季后,天气变干燥,百姓对蔬菜的消费需求会逐步增加;特别是中秋、国庆的节日效应也会使蔬菜的需求量增加。另外,今年4-8月蔬菜价格的连续下降,也为9月的反弹积累了动力。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看，今年8月CPI同比和PPI同比与7月相比均有小幅回落。图1显示，反映下游的居民消费价格（CPI）同比，由今年7月的6.5%回落到8月的6.2%，回落0.3个百分点；而反映上游的工业品出厂价格（PPI）同比，由今年7月的7.5%回落到8月的7.3%，回落0.2个百分点。从环比上看，8月CPI与7月相比有所回落，PPI环比与7月相比则有小幅上升。在图2中，今年8月CPI的环比为0.3%，较7月回落0.2个百分点；而今年8月PPI的环比为0.1%，与7月相比虽回升0.1个百分点，但仍处于低位。

图1 从同比看今年8月CPI和PPI同比均有小幅回落

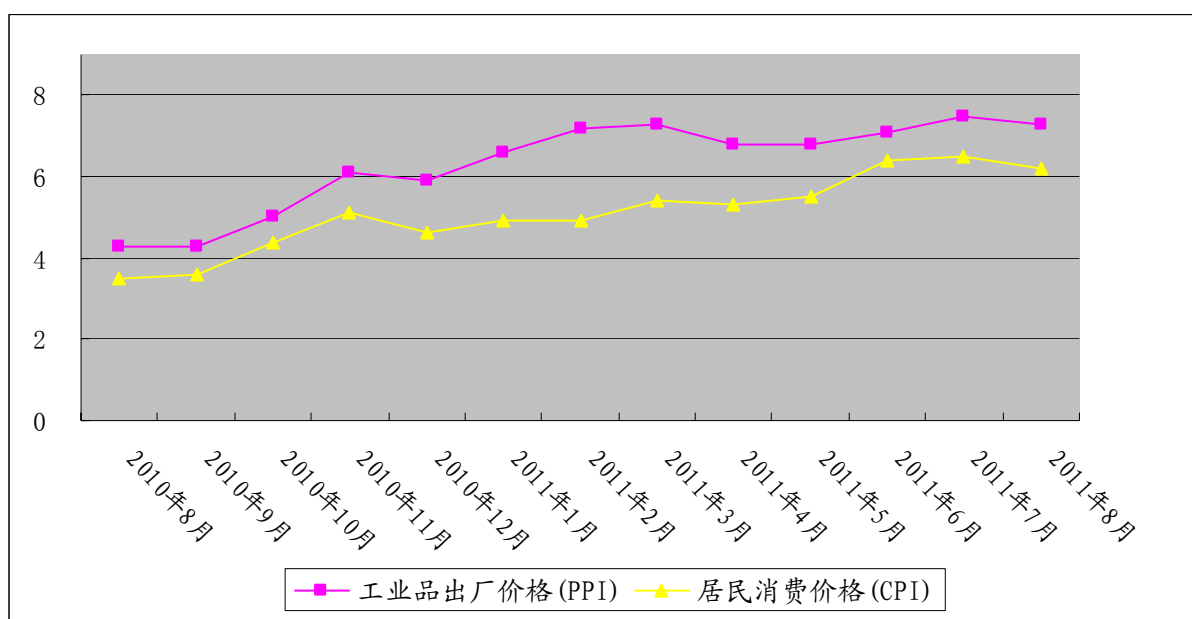
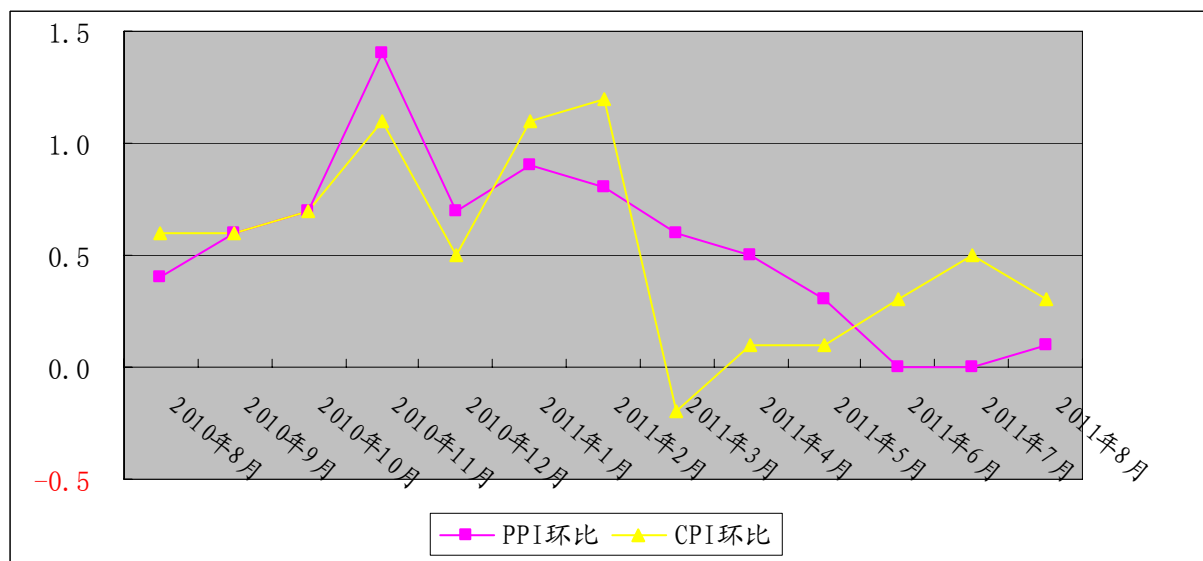


图2 从环比看今年8月CPI有所回落而PPI指数仍处在低位

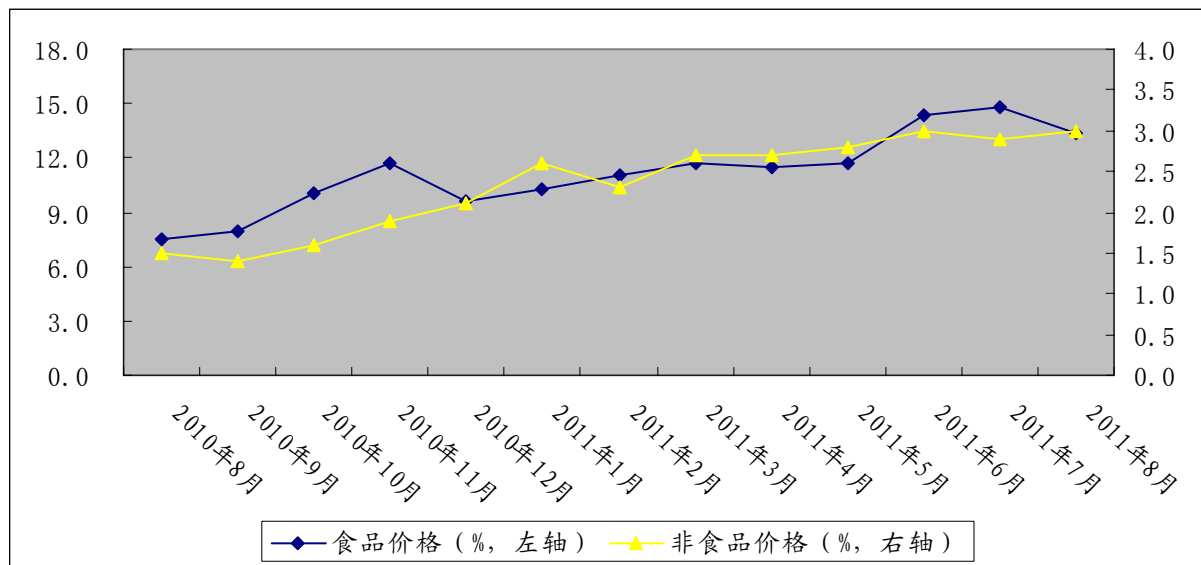


资料来源：国家统计局 第一创业整理



从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年8月食品价格同比上涨13.4%,较7月回落1.4个百分点;而今年8月非食品价格同比上涨3.0%,较7月上涨0.1个百分点。从环比上看,8月食品价格的环比为0.6%,远低于往年平均水平,其中鸡蛋、食用油和肉禽价格环比上涨较多,分别达到4.4%、2.1%和1.5%;而鲜果价格环比下跌较多,达到4.1%。8月非食品的环比为0.2%,与往年平均水平大致相当。非食品中七大类项目涨多跌少,其中医疗保健上涨0.6%,而衣着类则下跌0.1%。

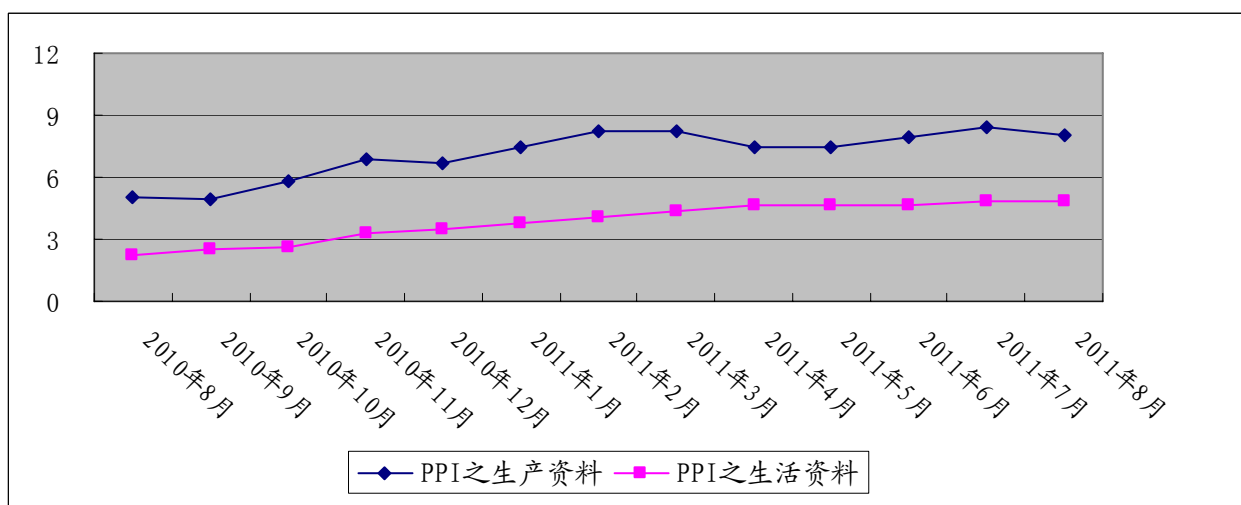
图3 从CPI同比构成看8月食品价格上涨势头已减缓而非食品类价格有所回升



资料来源：国家统计局 第一创业整理

从PPI构成中的生产资料和生活资料的同比价格走势看(图4所示),今年8月PPI中生产资料价格同比上涨8.0%,较7月回落0.4个百分点;而今年8月生活资料价格同比上升4.8%,与7月持平。

图4 从PPI同比构成看今年8月生产资料价格有所回落而生活资料与上月持平



资料来源：国家统计局 第一创业整理



■ 物价形势评述

蔬菜价格的季节性上涨减缓了 CPI 同比的下降速度

9 月以来, 各地蔬菜价格上涨明显, 主要有以下几个原因: 一是 9 月中旬全国各地的气温迅速下降, 东北、河北、内蒙古等地已经出现初霜冻, 露天种植的蔬菜开始退出市场, 北方部分蔬菜的上市量减少, 而南方后续产地的蔬菜由于连日的降温, 使蔬菜的生长速度放缓, 尚未进入成熟期或上市高峰期, 一定程度上影响了供应量。这样, 在供应衔接上出现断层, 导致部分蔬菜品种价格上涨。

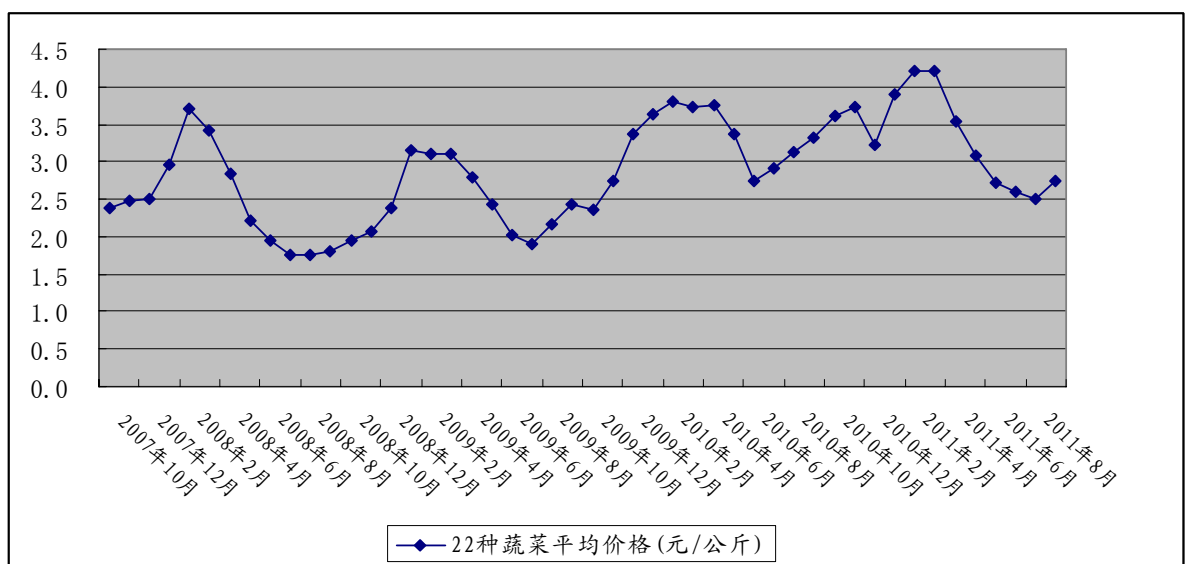
二是由于蔬菜类特别是叶类蔬菜供应量处于季节性减少阶段, 大棚种植的蔬菜还完全上市, 供应量预期会持续保持相对较低的水平。而部分上市的黄瓜、西红柿价格高于露地蔬菜的价格, 拉动加权平均价上涨。因此, 价格会较之前提高, 并维持一段时间。

三是进入秋季后, 天气变干燥, 百姓对蔬菜的消费需求会逐步增加。特别是中秋、国庆的节日效应也会使蔬菜的需求量增加。

四是气候骤寒, 蔬菜运输难度增大, 交易成本增加所致。

五是前期 4-8 月蔬菜价格连续下降(如图 5 所示), 也积累了反弹的动力。

图 5 今年 4-8 月蔬菜价格的持续下跌为 9 月积累了反弹动力

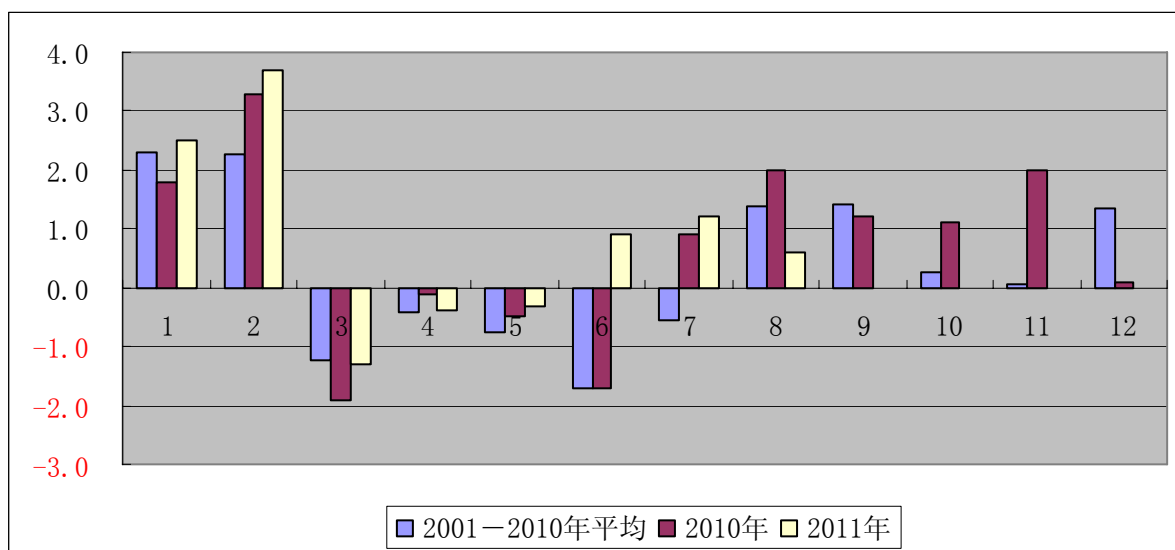


资料来源: 中国商务部 第一创业证券计算整理

图 6 显示, 在今年 6-7 月的食品价格呈现出明显的反季节性波动的特征。即在正常年份食品价格应下降, 而在今年却出现上升。在这种情况下, 8-9 份的食品价格再次出现大涨而超过历史平均水平的可能性就会大大降低。而在 10-11 月, 由于去年远高于历史平均水平, 今年环比超越过去的去年的可能性极小。正如所料, 8 月的食品价格环比为 0.6%, 远低于往年 1.4% 的均值和去年 2.0% 的水平。



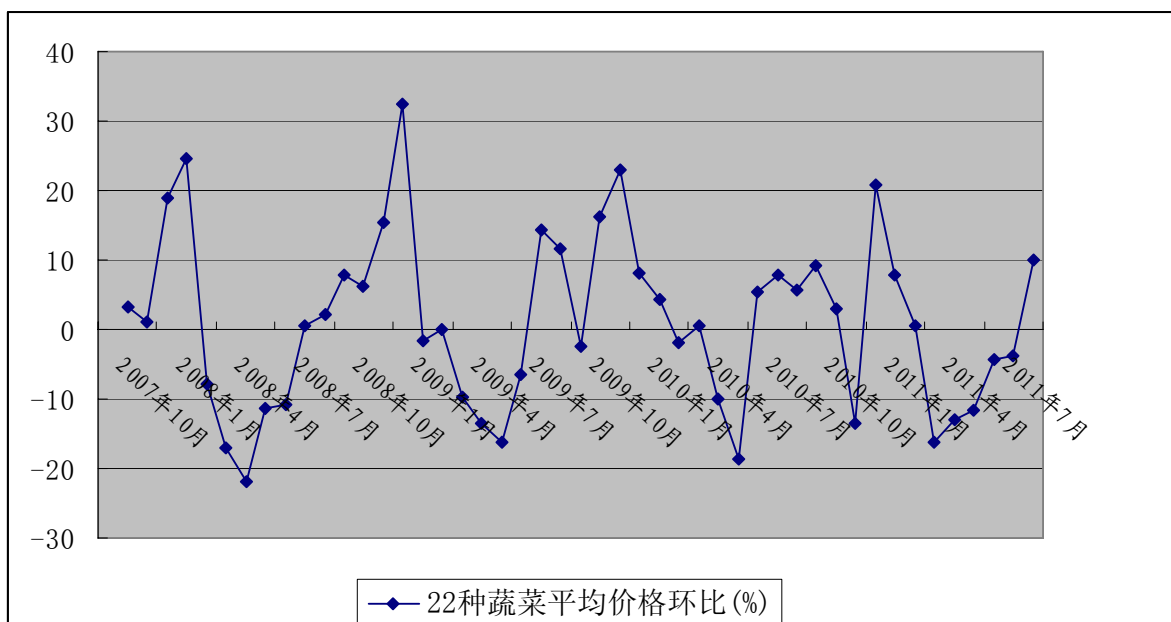
图 6 2010、2011 和历史平均 CPI 中食品价格环比的对比



资料来源：国家统计局 第一创业证券计算整理

但 9 月份由于蔬菜价格的季节性上涨,使 9 月食品价格环比超过去年同期 1.2%、接近于往年 1.4%的水平。这样,9 月 CPI 的环比应接近去年同期水平,而 CPI 同比的下降速度无疑会减慢很多。图 7 显示,08-10 年商务部 22 种蔬菜平均价格环比分别为 2.3%、11.5%、5.8%,而今年 10%左右的涨幅显然也处在较高的水平。

图 7 今年 9 月蔬菜平均价格环比与往年相比处在较高水平



资料来源：中国商务部 第一创业证券计算整理

因此,估计到年底,CPI 同比将仍在 4.5%以上,而不会像原先估计的下滑到 4.0%附近。而今年全年 CPI 同比将会在 5.5%左右,而不是原先估计的 5.2%。

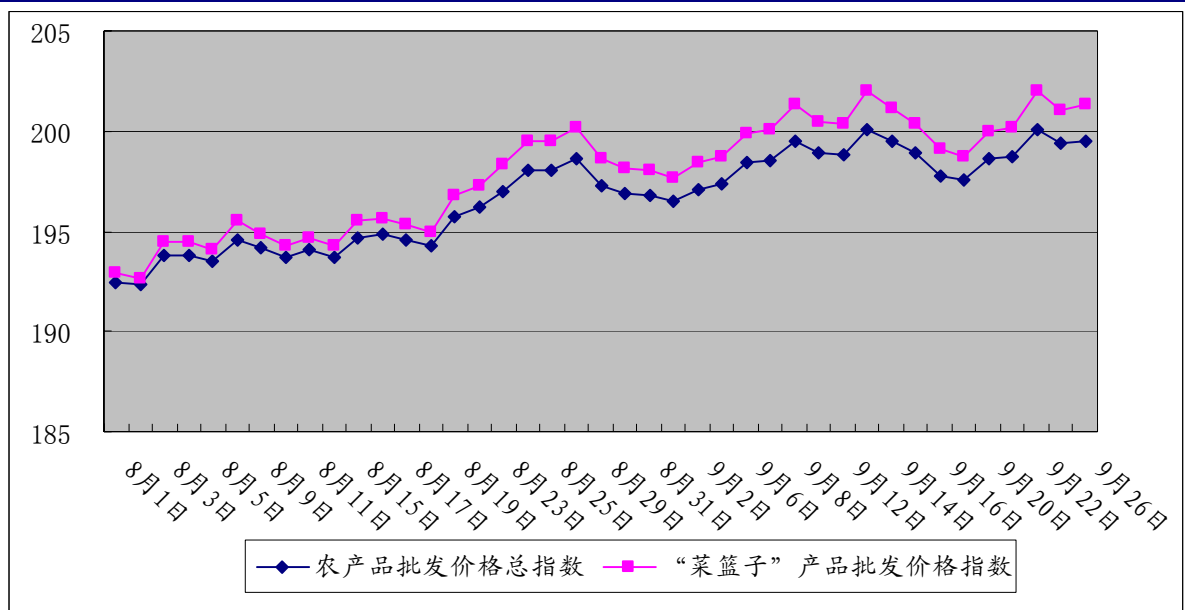


■ 物价指数的预测

CPI 同比：由上月的 6.2% 回落到本月的 6.1%

从农业部 2011.8-9 月的“全国农产品批发价格指数”日度定基比走势图中，我们可以看出，该指数在 9 月继续延续着 8 月的上涨走势（图 8 所示）。具体而言，2011 年 9 月 26 日之前的 8 月平均的农产品批发价格总指数和“菜篮子”产品批发价格指数分别为 198.6 和 200.2，较 8 月分别有 1.7% 和 2.1% 左右的上涨幅度。

图 8 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.8-9 月定基比价格走势图



资料来源：中国农业信息网 第一创业整理

在商务部监测的 11 个食品品种中，在今年 9 月前三周的平均价较 8 月平均价，11 个品种中 9 个品种上涨、2 个品种下跌。具体而言：涨幅最高的是蔬菜，达到 10%；其次是蛋类，涨幅达到 3.2%；最后食用油、糖类、肉类和禽类的涨幅，在 1.1-1.4%；其它品种涨幅在 1% 以下。下跌品种中，跌幅最大的是水果，达到 1.3%；水产品的跌幅在 0.7% 左右。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 9 月 20 日之前的平均价较 8 月平均价，统计的 9 个品种有 8 个品种上涨，1 个品种下跌。其中，蔬菜价格涨幅最大，约为 6.9%，其次是鸡蛋，涨幅约为 3.1%；再是食用油，涨幅约为 2.4%；最后是肉类和禽类，涨幅在 1.7% 左右；在下跌幅种中，水产品的跌幅达到 1.5%。其它品种的涨跌幅，在 0.5% 以下。

因此，考虑到各品种在 CPI 食品大类中所占的权重，我们预测 2011 年 9 月 CPI 中食品环比为 1.3 个百分点，同比上涨 13.5 个百分点，对 CPI 同比贡献 4.1 个百分点。

2001-2010 年 9 月的非食品价格平均值为 0.3%。考虑到近期非食品价格的变动情况，估算 9 月衣着类环比上涨 0.5%，住房类和医疗保健环比上涨 0.3%，烟酒类环比上



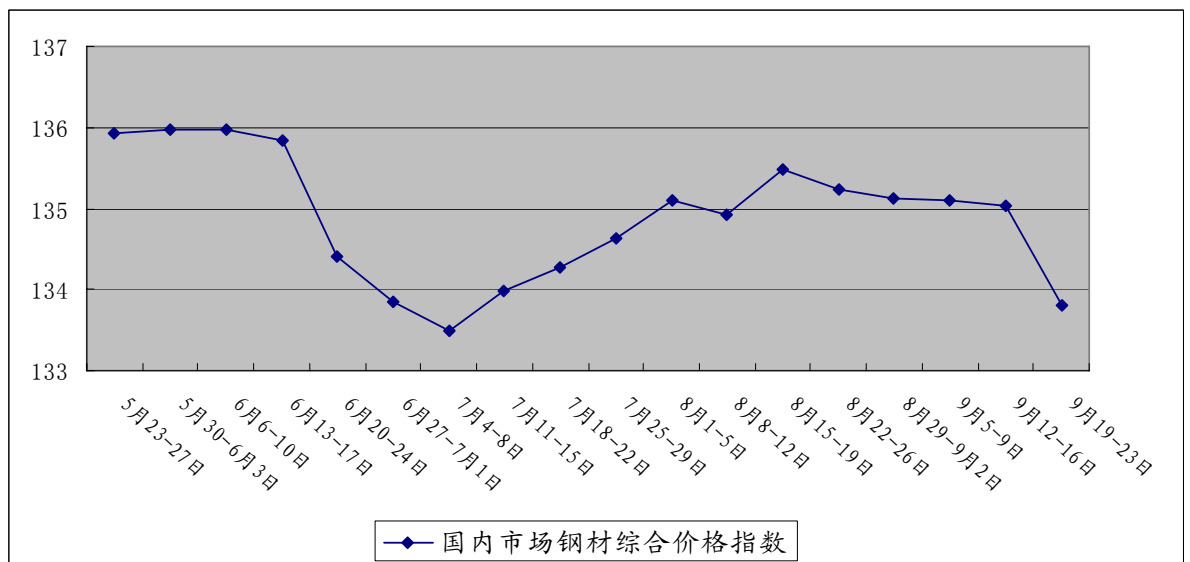
涨 0.2%，其它各大类环比涨幅在 0.0 -0.1%；交通通讯类环比下跌 0.1%。因此，我们预计 2011 年 9 月核心 CPI 环比上涨 0.2 个百分点，同比上涨 2.8 个百分点，对 CPI 环比贡献 2.0 个百分点。

综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 9 月 CPI 同比上涨 6.1 个百分点，环比为 0.5 个百分点。

PPI 同比：由上月的 7.3%回落到本月的 6.8%

图 9 显示，在 2011 年 6 月中旬后国内钢材综合价格指数出现下降趋势，7-8 月开始触底反弹，而进入 9 月后，国内钢材价格未能维持反弹势头，开始重新回落。9 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 135.81，比上月末低 1.31 个百分点。

图 9 今年 5-9 月来的国内钢材综合价格走势情况



资料来源：中国钢铁工业协会 第一创业整理

根据国家统计局对部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况的统计，与 8 月同期相比，9 月 20 日前六大类品种中，2 个品种上涨、3 个品种下跌、1 个品种持平。上涨品种中，煤炭的涨幅最高，为 2.5%左右；钢材的涨幅约为 1.3% (这里与工业协会数据相反)；下跌品种中化工的跌幅最大，达到 2.1%；其次是有色金属，跌幅约为 1.6%；最后是水泥，跌幅约为 1.1%。

考虑以上因素，我们预计今年 9 月 PPI 的环比上涨 0.1 个百分点，而根据我们的计算，PPI 去年同期的环比为 0.6 个百分点。因此，我们预测 2011 年 9 月 PPI 同比回落至 6.8%左右。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120