

2011.10.17

9月CPI符合预期，10月通胀大幅下降

——点评9月物价数据



姜超



021-38676430



jiangchao6164@gtjas.com

编号

S0880511010045

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

S0880511010058

本报告导读：

对11年9月物价数据展开分析，对11年10月数据进行预测

摘要：

- 2011年9月CPI同比为6.1%，较8月的6.2%回落0.1个百分点，基本符合我们6.0%的预测值。
- 9月食品价格环比涨幅为1.1%，与我们预测的1%基本一致。其中最重要的肉禽价格环比涨幅为1.2%，涨幅已经连续4个月回落，并带动肉禽价格同比涨幅的持续回落。
- 我们跟踪的农业部食品价格数据更新至10月14日，显示10月以来食品价格显著回落；统计局食品价格更新至10月10日，显示10月上旬食品价格下跌。
- 9月非食品价格环比涨幅为0.2%，同比涨幅为2.9%，低于8月的3%。其中影响最大的居住价格同比回落，与PPI的回落一致，预计非食品价格涨幅将随着经济下滑进一步缩小。
- 我们预测10月CPI同比涨幅为5.3%，其中食品环比为-0.4%，同比为11.7%；非食品环比为0.1%，同比为2.5%。
- 9月的PPI为6.5%，较8月的7.3%回落达0.8%，低于我们6.8%的预测值0.3个百分点。
- 从煤、油、钢价等大宗商品价格来看，油价在低位振荡，而且10月国内成品油价已首度下调；钢价在10月份继续下跌，而煤价有所反弹。
- 结合商务部生产资料价格和港口期货价格，我们预计10月PPI环比为-0.2%，对应同比涨幅为5.5%。
- 综上所述，我们预测10月CPI为5.3%，PPI为5.5%。由于4季度经济或将加速下滑，猪肉价格涨幅也不断回落，我们维持全年物价前高后低走势的判断，并且通胀可能在10月显著缓解。

宏观研究团队

李迅雷

021-38676523

lixunlei@gtjas.com

姜超

021-38676430

Jiangchao6164@gtjas.com

王虎

021-38676011

Wanghu007633@gtjas.com

吕春杰

021-38676051

lvchunjie@gtjas.com

汪进

021-38674624

Wangjin008085@gtjas.com

相关报告

《避险货币稀缺或推升美元》

2011.09.07

《PMI微弱反弹，警惕出口下降》

2011.09.01

《欧债危机深度解析》

2011.08.29

《准备金超调，加剧经济下行，未来或下调——点评央行将保证金存款纳入缴存范围》

2011.08.29

《工业利润率加速下滑》

2011.08.28

目 录

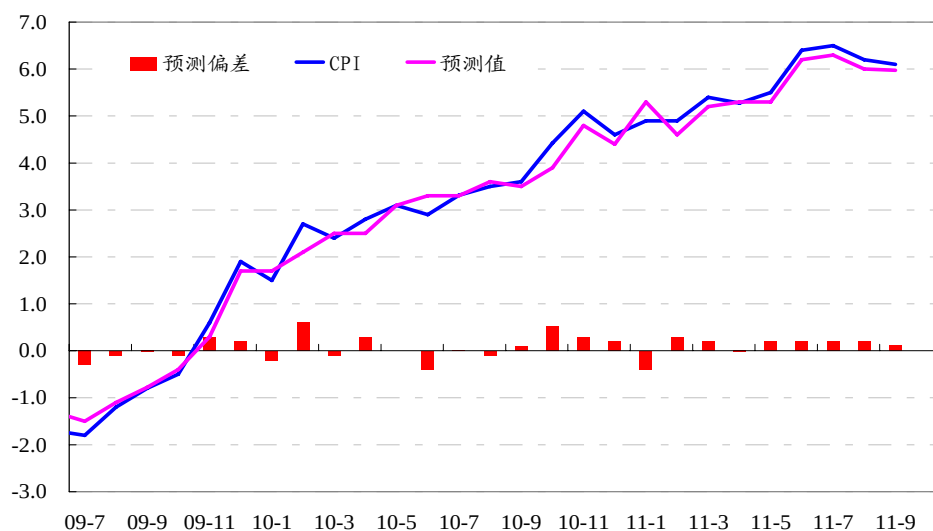
1. 9 月CPI符合预期	3
2. 分项预测偏差有限	3
3. 9 月食品涨幅缩小	3
4. 10 月食品价格下跌	4
5. 9 月非食品涨幅平稳	5
6. 预计 10 月CPI为 5.3%	6
7. 9 月PPI低于预期	7
8. 预计 10 月PPI为 5.5%	7
9. 10 月通胀显著缓解	8

1. 9 月 CPI 符合预期

2011 年 9 月 CPI 同比为 6.1%，较 8 月的 6.2% 回落 0.1 个百分点，基本符合我们 6.0% 的预测值。

图 1 CPI 实际值、预测值、预测偏差

单位：%



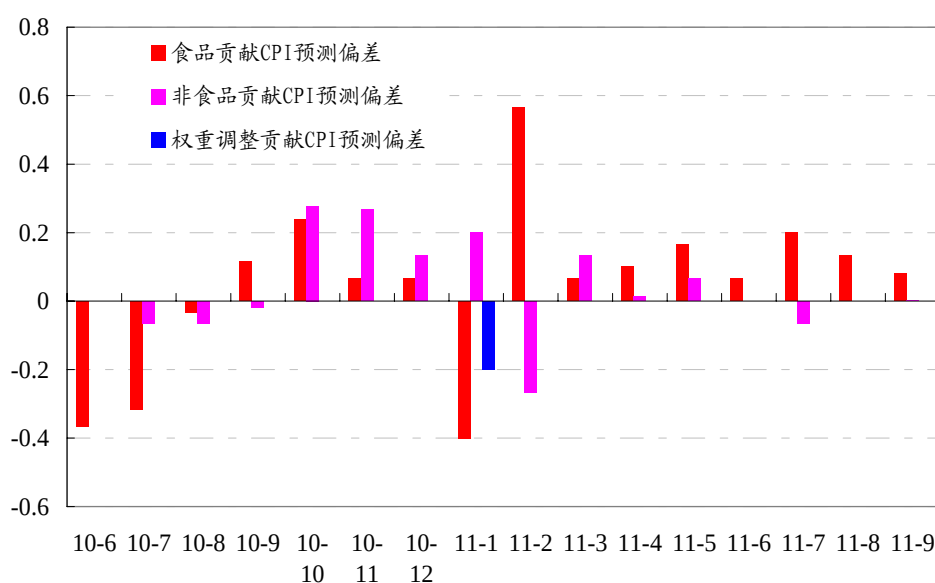
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

2. 分项预测偏差有限

从预测偏差看，9 月食品价格同比涨幅为 13.4%，和 8 月持平，也与我们 13.2% 的预测相符；非食品价格同比涨幅为 2.9%，与我们的预测一致。

图 2 CPI 实际值、预测值、预测偏差

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

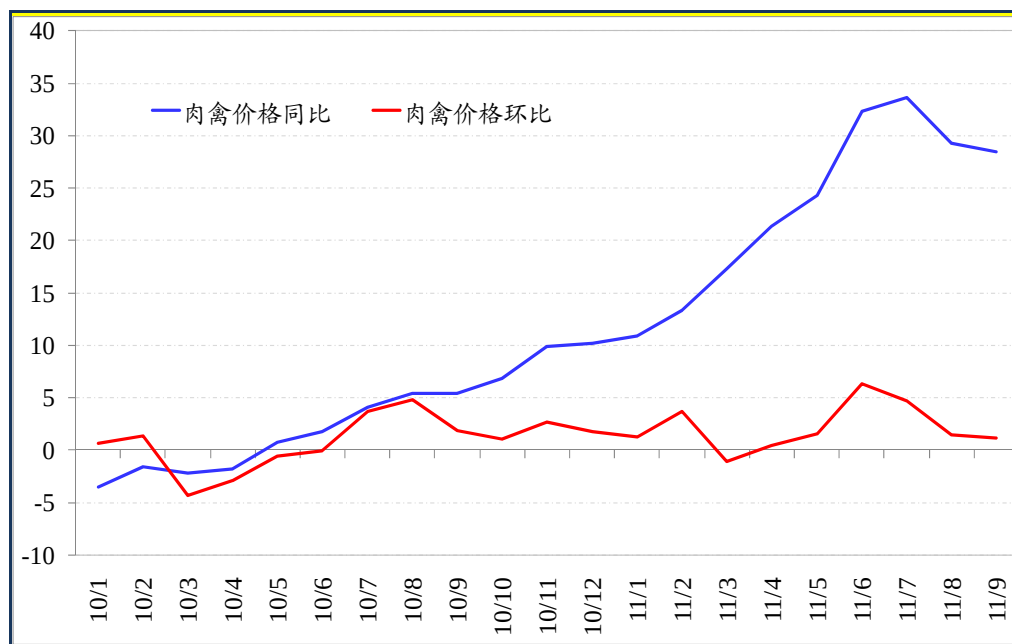
3. 9 月食品涨幅缩小

9 月食品价格环比涨幅为 1.1%，与我们预测的 1% 基本一致。其中最重要的肉禽

价格环比涨幅为 1.2%，涨幅已经连续 4 个月回落，并带动肉禽价格同比涨幅的持续回落。

图 3 统计局 CPI 肉禽价格环比、同比

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

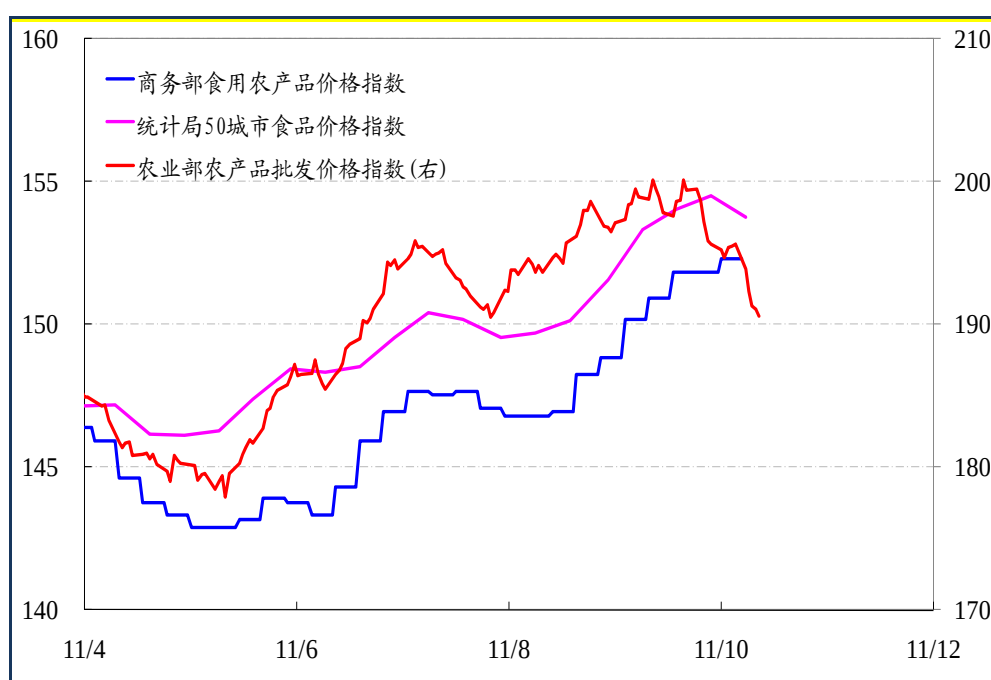
4. 10 月食品价格下跌

我们跟踪的农业部食品价格数据更新至 10 月 14 日，显示 10 月以来食品价格显著回落；统计局食品价格更新至 10 月 10 日，显示 10 月上旬食品价格下跌。而商务部食品价格更新至 10 月 9 日，显示食品价格仍在小幅上涨。

由于商务部 10 月初数据缺失，我们认为目前农业部和统计局数据更具代表性。

图 4 商务部、统计局、农业部食品价格分类走势

单位：%

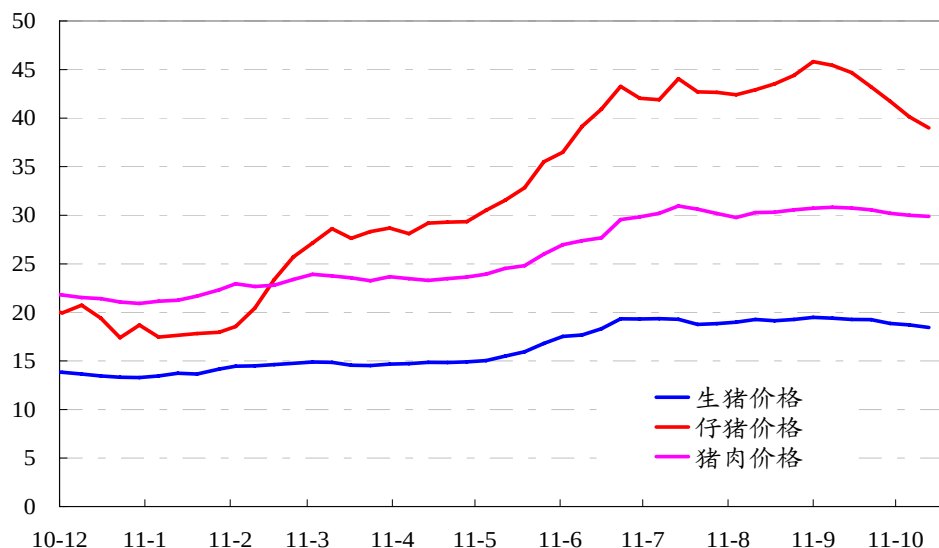


数据来源：国泰君安证券研究，商务部

搜猪网数据显示，9月初以来猪肉价格不断回落，这一趋势在中秋猪肉需求旺季过后尤为明显。目前猪肉价格跌破30元/千克、仔猪价格跌破40元/千克，高点已分别回落2.8%和14.9%。虽然猪肉下跌有近期疫情蔓延、出栏加快的因素，未来价格仍有一定支撑，但在稳步补栏、需求稳定的背景下其同比涨幅也将继续快速回落。

图 5 搜猪网猪肉价格

单位：元/千克



数据来源：国泰君安证券研究，搜猪网

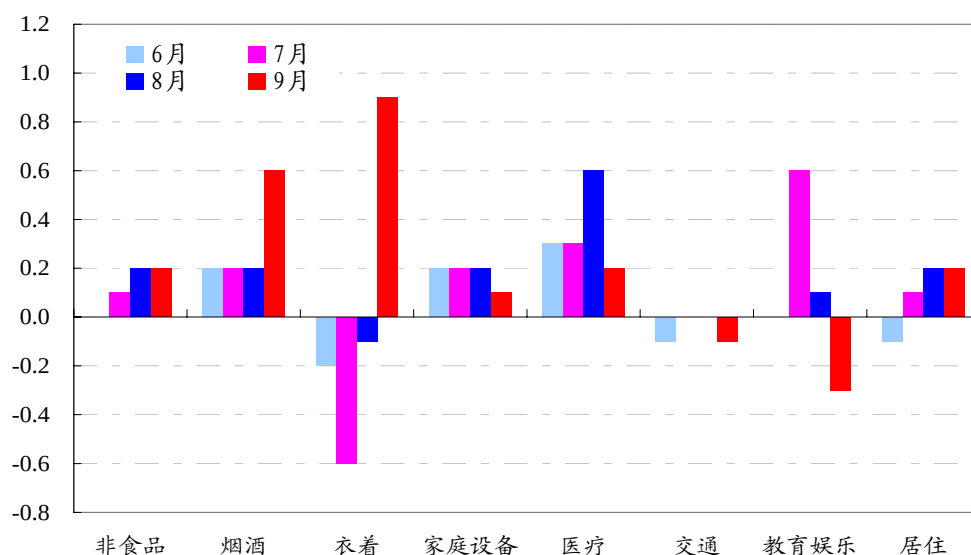
5. 9月非食品涨幅平稳

从非食品价格来看，9月非食品环比涨幅为0.2%，细项7大类中，烟酒、衣着等价格上涨较快，教育娱乐环比出现下降。

9月非食品同比涨幅为2.9%，比8月的3%有所下降。

图 6 非食品价格分类环比

单位：%



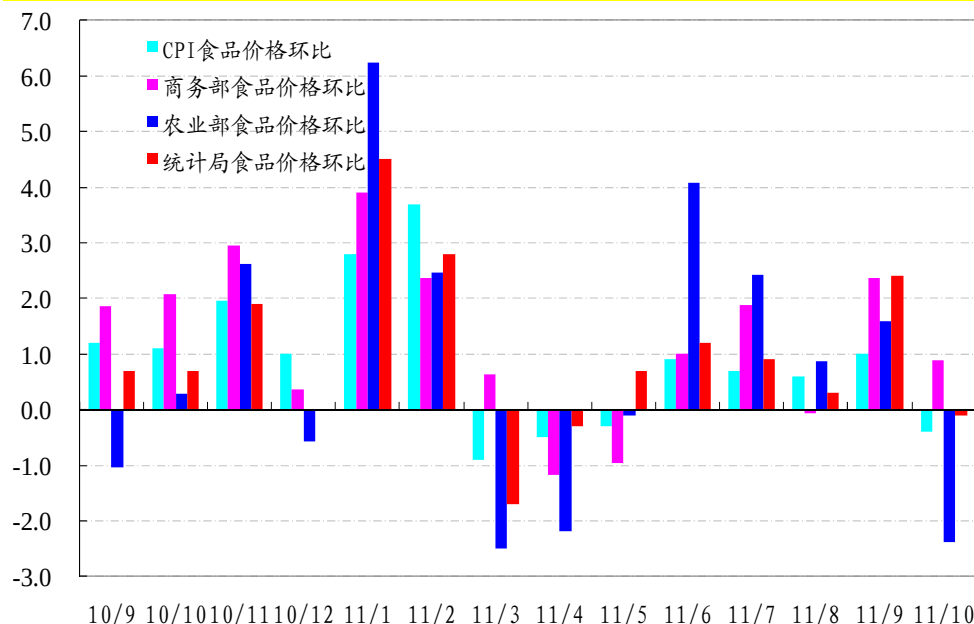
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

6. 预计 10 月 CPI 为 5.3%

10 月前 2 周商务部食品价格较 9 月上涨 0.9%，而农业部价格较 9 月则环比下跌 2.4%。统计局 10 月上旬食品价格较 9 月下降 0.1%。综合来看，我们预计 10 月 CPI 食品环比将下跌 0.4%，而去年同期环比为 1.1%，因此其同比涨幅将会有明显回落。

图 7 食品价格环比对比

单位：%

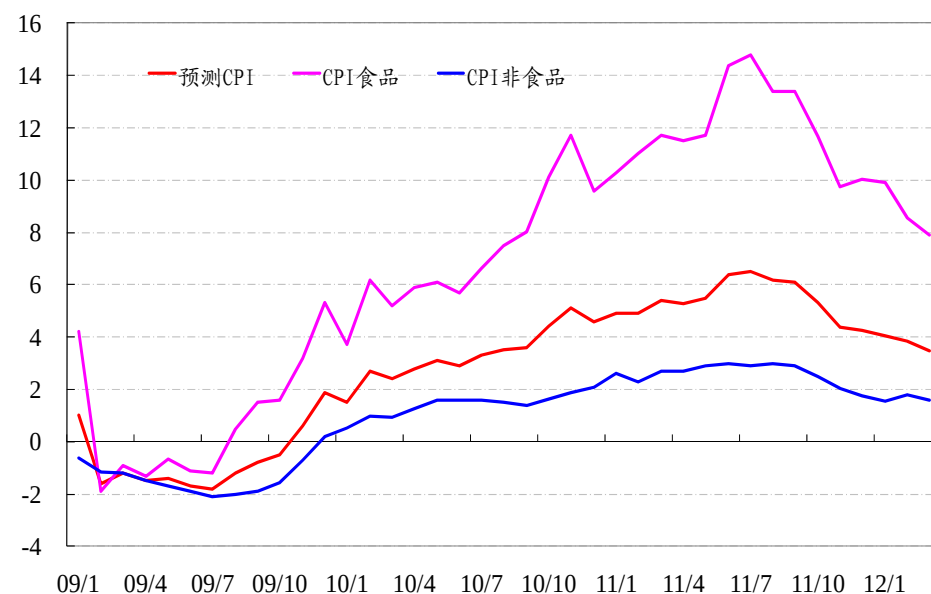


数据来源：国泰君安证券研究，商务部，农业部

此外，非食品价格涨幅将随着经济加速下滑进一步缩小。我们预测 10 月 CPI 同比涨幅为 5.3%，其中食品环比为 -0.4%，同比为 11.7%；非食品环比为 0.1%，同比为 2.5%，维持 11 年 CPI 前高后低走势的判断，10 月后通胀将显著缓解。

图 8 CPI、食品、非食品同比预测

单位：%

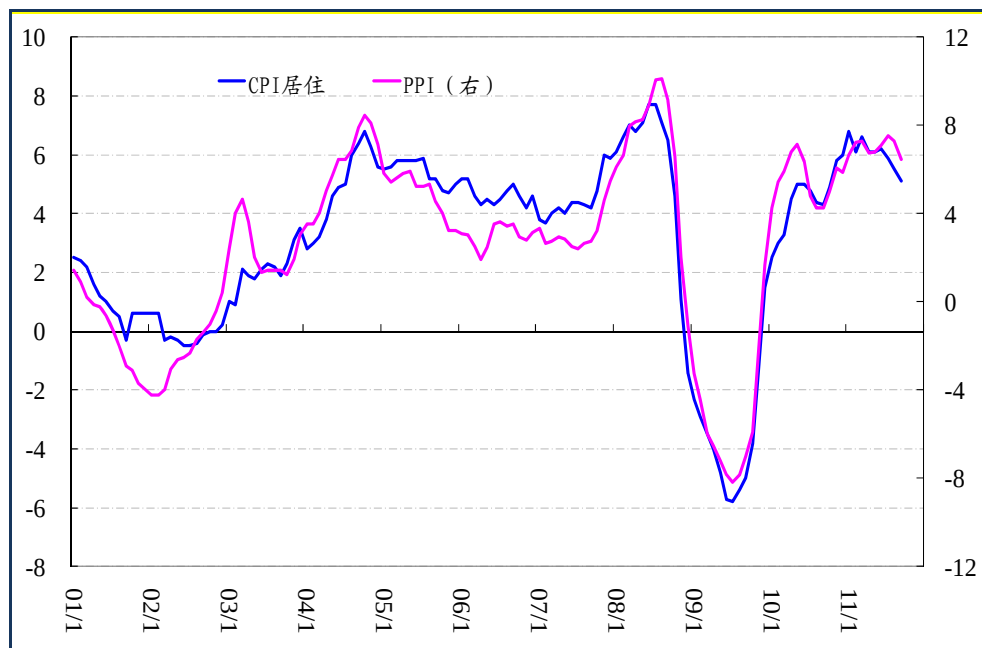


数据来源：国泰君安证券研究，统计局

而预测 CPI 非食品价格涨幅回落的理由在于，其中起主要贡献的居住价格走势与 PPI 走势高度一致，目前两者的回落趋势也极其明显。

图 9 CPI 居住价格、PPI 价格

单位：%



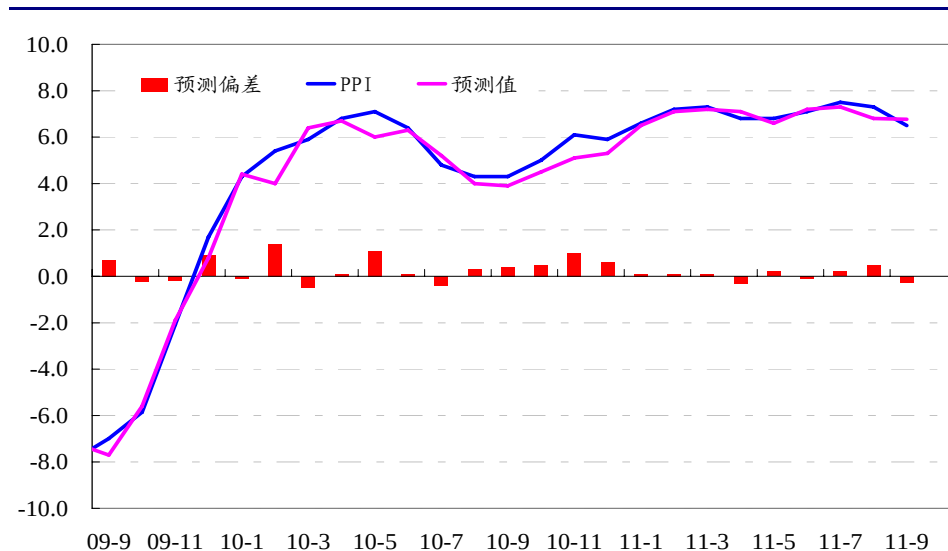
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

7. 9 月 PPI 低于预期

9 月的 PPI 为 6.5%，较 8 月的 7.3% 回落达 0.8%，低于我们 6.8% 的预测值 0.3 个百分点。

图 10 PPI 同比、预测值、预测偏差

单位：%



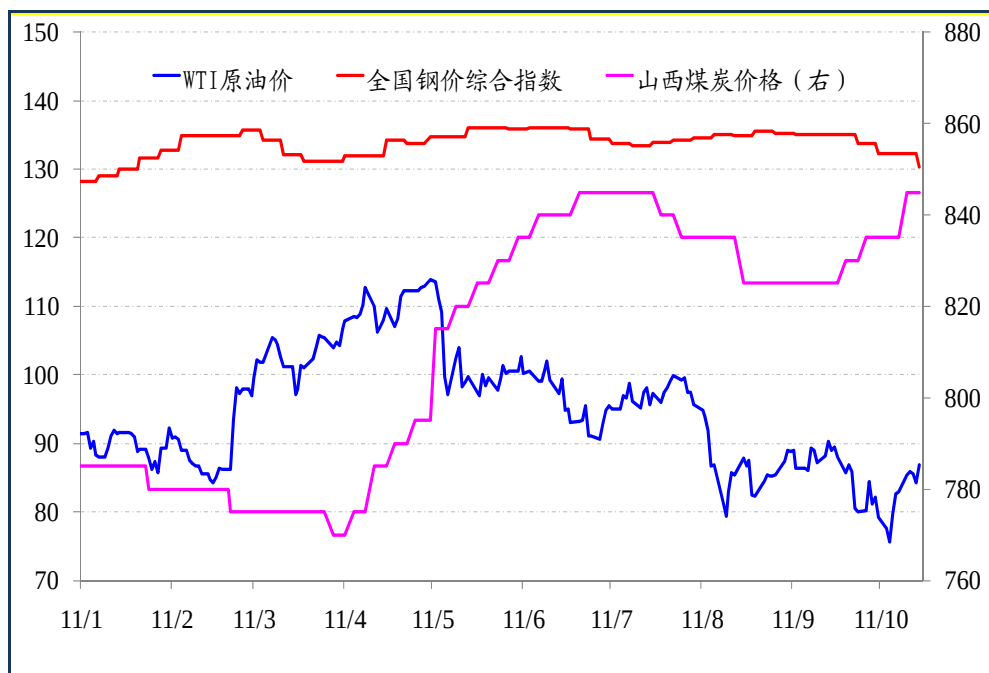
数据来源：国泰君安证券研究，统计局

8. 预计 10 月 PPI 为 5.5%

从煤、油、钢价等大宗商品价格来看，油价在低位振荡，而 10 月国内成品油价已首度下调；钢价在 10 月份继续下跌，而煤价有所反弹。

图 11 煤、油、钢价日度走势

单位：元/吨，美元/桶

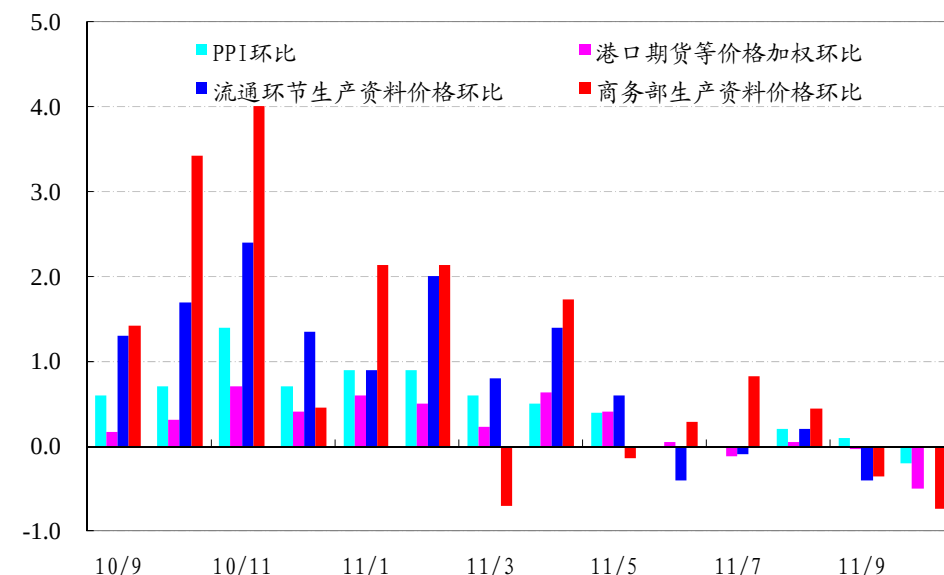


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

综合看看，10 月第 1 周商务部生产资料价格相对于 9 月均值环比下跌 0.7%，港口期货 10 月前半月价格环比 9 月也下跌 0.5%。我们预计 10 月 PPI 环比为-0.2%，对应同比涨幅为 5.5%。

图 12 生产资料价格环比对比

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

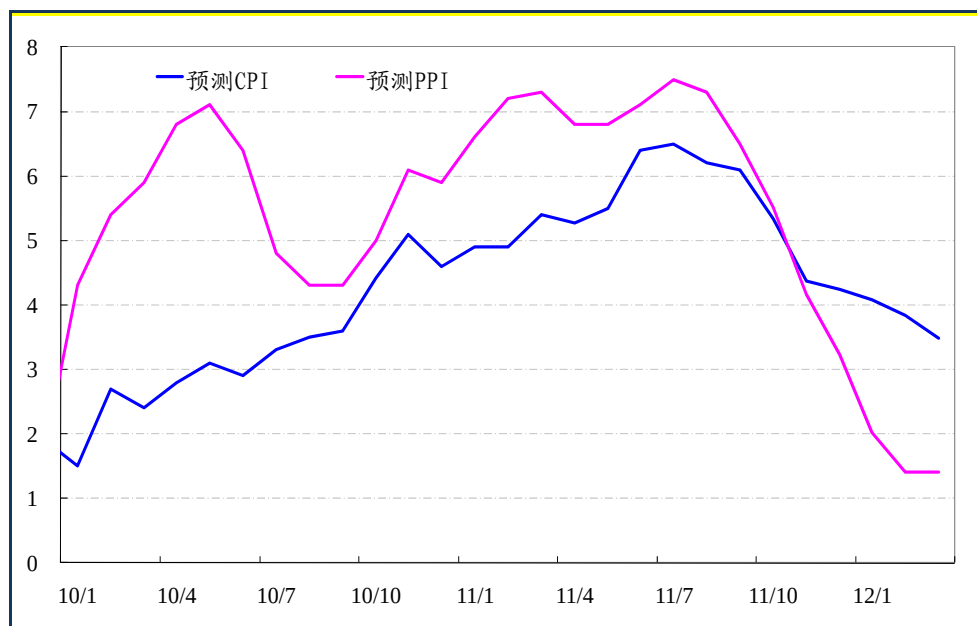
9. 10 月通胀显著缓解

综上所述，我们预测 10 月 CPI 为 5.3%，其中食品价格同比为 11.7%，非食品价格同比为 2.5%；预测 10 月份 PPI 为 5.5%。

预计 4 季度经济将加速下滑，猪肉价格涨幅也不断回落，我们维持全年物价前高后低走势的判断，并且通胀或将在 10 月显著缓解。

图 13 预测 CPI、PPI

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

作者简介:**姜超:**

执业资格证书编号: S0880511010045

电话: 021-38676430

邮箱: jiangchao6164@gtjas.com

清华大学数量经济学博士; 现为国泰君安证券宏观债券首席研究员。10 年获新财富宏观最佳分析师第八名, 水晶球最佳分析师第七名。06 至 10 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名, 09、10 年获第二名, 09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

陈岚:

执业资格证书编号: S0880511010021

电话: 021-38676055

邮箱: chenlan7474@gtjas.com

复旦大学经济学硕士, 08 年加入国泰君安证券, 09 年获新财富债券最佳分析师第二名, 10 年获第二名。09 年、10 年获水晶球债券最佳分析师第二名。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		