

通胀进入下降通道

——9 月份 CPI 数据点评

发布日期：2011 年 10 月 17 日 分析师：黄文涛 电话：010-85130608 执业证书编号：S1440210050001
胡艳妮 010-85130973 S1440206070030
联系人：施同亮 010-85156323

信息或事件：

9 月份：CPI 同比上涨 6.1%。食品价格上涨 13.4%，非食品价格上涨 2.9%；消费品价格上涨 7.3%，服务项目价格上涨 3.0%。CPI 环比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.6%；食品价格上涨 1.1%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.7%，服务项目价格与上月持平。

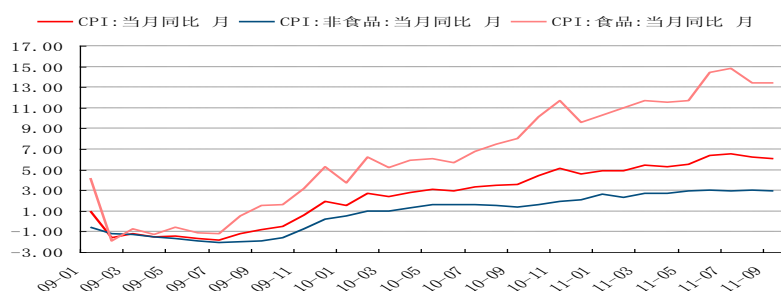
CPI 同比进入下降通道

9 月份 CPI 同比增幅为 6.1%，略低于我们的预期。食品价格同比上涨 13.4%，与上月持平，非食品价格同比上涨 2.9%，略低于上月的 3%。

居住价格同比涨幅下降 0.4%，娱乐教育文化同比涨幅下降 0.4%，是 CPI 回落的主要推动力。而烟酒、衣着、家庭设备用品同比涨幅仍在进一步扩大。

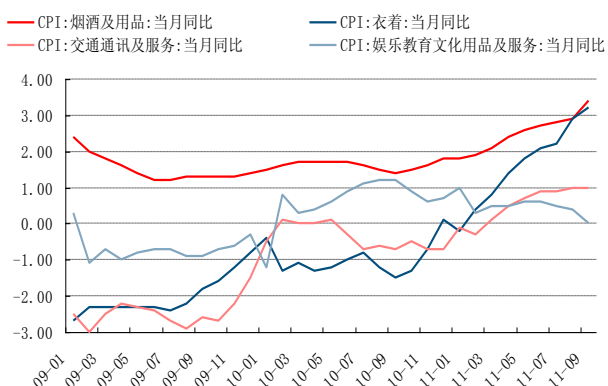
从环比增速看，9 月份 CPI 环比上涨 0.5%。食品价格上涨 1.1%，非食品价格上涨 0.2%。CPI 和 CPI 食品上涨压力依然较大。食品价格仍然呈上升趋势。非食品环比涨幅与上月持平。

图 1：CPI 及食品非食品同比



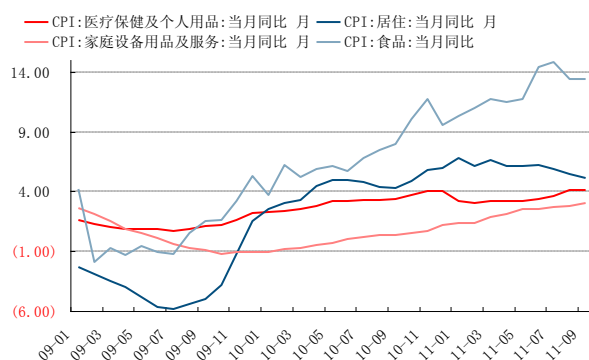
数据来源：中信建投研发部

图 2: CPI 八大类同比一



数据来源: 中信建投研发部

图 3: CPI 八大类同比二



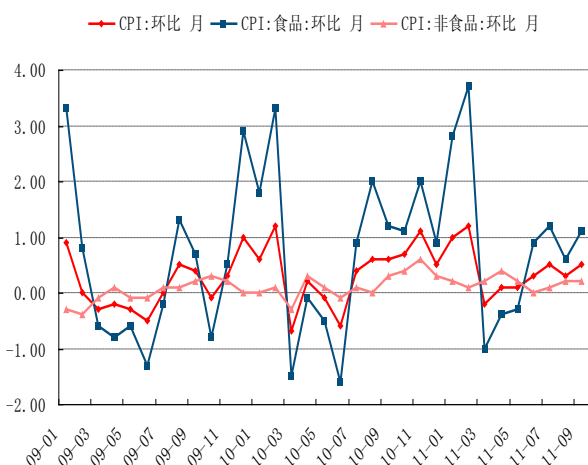
数据来源: 中信建投研发部

随着翘尾因素的减弱，CPI 在四季度将显著下降。全年 CPI 在 5.5% 左右。10 月的翘尾因素是 1.51%，较九月下降了 0.6%。因此 CPI 也会在 6% 以下。但 CPI 环比压力仍然很大，尤其是食品部分在年内还将呈现显著的刚性。比如猪肉价格仍然居高不下，价格显著回落要在春节过后才可能看到，而九月蔬菜价格环比涨幅也在不断扩大。四季度若进行资源税改革也将给 CPI 带来不小的压力。

CPI 三季度是高点，季度值为 6.27。但不要过于乐观地估计四季度和明年的通胀水平。11-12 月份 CPI 到达全年的低点，但也会高于 4.5%。明年上半年 CPI 会在 4.3%，全年 CPI 为 4% 左右。明年上半年负利率仍然得不到纠正，我们正在经历历史上最长的负利率期间。

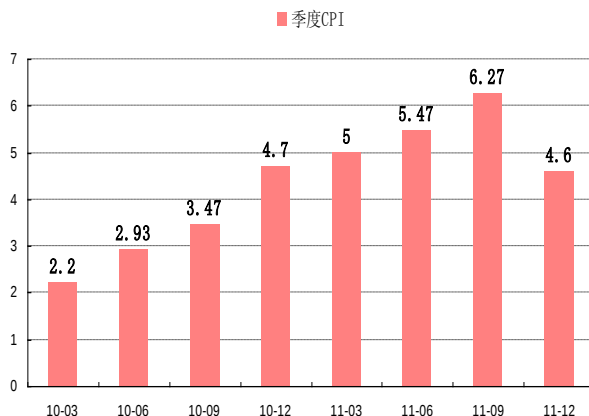
在我国人口红利结束和刘易斯拐点过后，资源品价格和人力成本上升将是中长期问题，未来 3-5 年 CPI 的增长中枢会上移在 4% 左右。

图 4: CPI 食品非食品环比



数据来源: 中信建投研发部

图 5: CPI 季节分布



数据来源: 中信建投研发部



分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，宏观研究团队宏观债券分析师，4 年证券行业研究经验，致力于在宏观经济运行周期的框架内，发现固定收益证券价格变化的驱动力量。2010 年《新财富》最佳分析师评选宏观组第六名。

胡艳妮：湖南大学经济学硕士，宏观经济分析师。证券从业 9 年，从经济体系所蕴含的内在发展规律出发，立足于中国特色经济发展阶段，结合国家政策导向，研判中国宏观经济走势。2006 年《新财富》宏观组最佳分析师第三名。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8621) 6880-5588
传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。