

点评报告

年内通胀或已见底

2012 年 8 月 9 日

2012 年 7 份 CPI、PPI 数据快评

主要预测

%	11	12E
GDP	9.2	8.1
CPI	5.4	2.7
PPI	6.0	1.5
社会消费品零售	17.1	16.3
工业增加值	13.9	10.5
出口	20.3	12.1
进口	24.9	16.5
固定资产投资	23.8	16.1
M2	13.6	13.0
人民币贷款余额	15.8	14.9
1 年期存款利率	3.50	3.25
1 年期贷款利率	6.56	6.31
人民币汇率	6.30	6.12

最新数据 (6 月)

工业	9.5
城镇投资	20.4
零售额	13.7
CPI	2.2
PPI	-2.1

资料来源: CEIC, 招商证券

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn

研究助理:

张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn

闫玲

86-755-83896863
yanling@cmschina.com.cn

事件:

2012 年 8 月 9 日, 国家统计局发布 7 月份宏观经济运行数据。全国居民消费价格总水平同比上涨 1.8%, 环比为 0.1%; 其中, 食品价格同比为 2.4%, 环比-0.1%; 非食品价格同比上涨 1.5%, 环比上涨 0.2%。全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%, 环比下降 0.8%。工业生产者购进价格同比下降 3.4%。

评论:

1、**CPI 继续回落至 1.8%, 年内通胀或已见底, 预计 8 月持平或略高。**本月食品价格环比高于历史同期-0.3%, 猪肉的价格还是处于回落的趋势; 美国大旱导致大豆严重减产, 受此影响, 国内食用油厂商提价, 油脂环比上涨 0.4%; 近日多地受到台风的影响, 蔬菜价格上升。非食品价格也高于历史均值 0%, 除衣着、交通和通信价格, 其余非食品类价格均出现上涨, 特别是非食品中反映人力成本的服务价格连续 3 个月上涨。

2、**年内通胀压力仍存, 预计三、四季度通胀水平分别为 1.9%与 2.5%。**近期, 随着农产品价格以及原油价格的上升, 输入型通胀压力增加, 成品油价格上调的窗口 8 月再度开启, 年内通胀仍存压力, 不过经济回升弹性有限, 预计通胀年底前通胀水平超过 3%的概率较小。

3、**通胀过早见底, 制约货币政策的空间, 央行再度采用降息的可能性减小。**央行在二季度货币执行报告中提到, 货币扩张性的货币刺激经济的边际效应在降低, 而刺激通胀回升的效应在增加, 因此, 央行对再次使用降息工具则会慎之又慎。外汇占款连续多月低位徘徊, 预计 7 月的外汇占款与 6 月持平或略高, 不足千亿元的规模, 目前来看, 也依然没有出现好转的迹象, 随着逆回购逐渐成为央行主要的公开市场操作的调节工具, 下调存款准备金率的时间点被延后, 但其必要性并没有因此而降低。

4、**预计三季度 PPI 同比继续回落, 8 月为-3.6%。**从历史均值来看, 8 月是工业品出厂价格环比涨幅最高的月份, 但今年却是跌幅最大的月份。经济仍处于结构调整的阵痛之中, 上游工业的需求持续回落, 特别是采掘和原材料工业的出厂价格跌幅较大。国际大宗商品价格出现较大的涨幅, 企业的盈利空间被继续压缩。

5、**在政策更加取向“稳增长”的背景下, 维持经济二季度见底, 三季度环比回升, 全年 GDP8.1%的判断。**在我们此前的报告中多次谈及稳增长和保就业的重要性, 目前劳动力就业存在结构性失衡, 对农民工的需求下降幅度较大。因此, 政策着眼点依然是通过投资带动经济, 主要投资领域还是铁路、城市基础设施以及农田水利方面。

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张一平：南开大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

闫 玲：北京大学经济学硕士、香港大学金融学硕士。两年汇丰银行工作经验，现任招商证券研究发展中心宏观经济助理分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。