

宏觀及策略 - 8 月份 CPI 如期回落，政策預計將回歸中性

❖ **8 月份 CPI 增幅 6.2%，PPI 增幅 7.3%**。國家統計局公佈的 8 月份經濟資料顯示，8 月份 CPI 同比增幅為 6.2%，低於 7 月份的 6.5% 和 6 月份的 6.4%，符合我們之前的預期。其中食品價格同比上漲 13.4%，拉動 CPI 上漲約 4 個百分點；非食品價格上漲 3%，拉動 CPI 上漲約 2.2 個百分點。PPI 增幅為 7.3%，低於 7 月份的 7.5%。

❖ **規模以上工業增加值增速進一步回落**。8 月份規模以上工業增加值同比增長 13.5%，增速較 7 月份回落 0.5 個百分點。固定資產投資、發電量、鋼材和水泥產量增速自 6 月份以來持續放緩。雖然此前公佈的 8 月份 PMI 略有回升，但總體而言我們認為經濟增速觸底的回升要等到今年四季度或之後。

❖ **CPI 有望持續回落**。我們認為，受到緊縮貨幣政策影響，9 月份之後新的物價上漲因素不再出現，受翹尾因素影響今後 CPI 將逐月回落，年底有望降至 5% 附近，而全年 CPI 有望維持在 5.5% 左右。明年 CPI 將繼續回落。根據歷史經驗，PPI 的回落速度預計將慢於 CPI。

❖ **政策將回歸中性，短期內寬鬆的可能性較小**。經濟增速放緩，企業融資困難的現象已經持續了一段時間，在通脹控制住的前提下，我們認為出臺進一步緊縮政策的可能性很低，貨幣政策預計將回歸中性。我們維持之前關於今年不再加息和提高存款準備金率的判斷。但由於物價上漲因素的不確定性仍未消除，短期內實施寬鬆政策可能性也比較低。

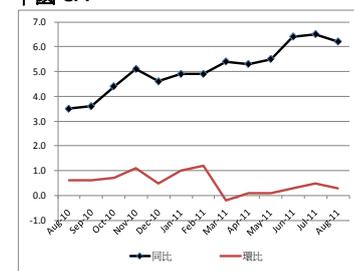
❖ **看好電信設備行業**。雖然中國的頭號問題(通脹)似受控制，但未來的內在或外在風險仍高，中國的房地產市場、出口轉弱，或美國經濟可能出現雙底衰退、歐洲國債問題皆困擾中國經濟及金融市場，我們對中國的房地產、機械設備、消費品行業皆審慎，不過看好電信設備行業，因為 3 家國內電信營運商皆表現下半年的設備投資維持原本的計劃不變，電訊設備都會受惠，例如中興(763)、京信通信(2342)及中通信(552)。

經濟數據

	8月	7月
CPI	6.2%	6.5%
PPI	7.3%	7.5%
PMI	50.9	50.7
工業增加值增速	13.5%	14.0%
發電量增速	10.0%	13.2%
鋼材?量增速	12.9%	14.9%
水泥?量增速	12.8%	16.8%
原油加工量增速	4.5%	5.9%
有色金屬?量增速	15.6%	9.8%
汽車?量增速	9.5%	-1.3%

來源：國家統計局、招銀國際研究部整理

中國 CPI



來源：國家統計局

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。