

CPI 年底冲正在望，但后期回升趋缓

——10 月份物价指数点评

2009 年 11 月 11 日

主要观点：

- CPI 降幅继续收窄，维持年底冲正的判断。10 月份，CPI 同比下降 0.5%，比 9 月降幅缩小 0.3 个百分点。在接下来的两个月，CPI 仍将继续回升，我们维持原来判断，CPI 将在年底冲正。但在国家通胀预期管理政策的进一步落实，后期涨幅趋缓，明年将呈现温和上升的格局。
- PPI 继续下降，但降幅也收窄。10 月份，工业品出厂价格同比下降 5.8%，降幅比上月缩小 1.2 个百分点。除食品类价格上涨外，各大类商品 PPI 指数继续下降。
- 国际大宗商品价格的上涨已导致国内有色金属材料购进价格较快回升。石油、铜、锌、铝、锡、镍等主要金属期货价格在 10 月份全部走高。这种外部输入性价格上涨将给我国的物价带来一定上涨压力。
- CPI 和 PPI 都出现回升速度趋缓的迹象。10 月份的 CPI 和 PPI 环比分别下降和上涨 0.1 个百分点。CPI 是环比指标连续 3 个月上升后的第一次回落。而 PPI 环比涨幅大幅回落 0.5 个百分点。两个指标的环比数据说明后期回升有趋缓迹象。

金融与产业研究所

宏观部：王国兵

TEL: 021-63377000-305

FAX:

021-6337 3209

Email:

地 址:

上海市延安东路 45 号

20F

(邮编 200002)

事件：11月1日国家统计局公布10月数据，10月份，居民消费价格（CPI）同比下降0.5%，比上月降幅缩小0.3个百分点。其中，食品价格上涨1.6%，非食品价格下降1.6%；消费品价格下降0.3%，服务项目价格下降1.2%。分类别看，10月份，八大类商品价格有三种上涨五种下降，其中食品价格同比上涨1.6%，烟酒及用品类价格同比上涨1.3%，衣着类价格同比下降1.6%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降1.2%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨1.2%，交通和通信类价格同比下降2.7%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降0.7%，居住价格同比下降3.8%。

10月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降5.8%，降幅比上月缩小1.2个百分点；1-10月份，工业品出厂价格同比下降6.4%，降幅比1-9月缩小0.1个百分点。原材料、燃料、动力购进价格同比下降8.4%，降幅比上月缩小1.7个百分点。

另外，CPI环比下降0.1%，PPI环比上升0.1%。

关注点：1、CPI指数降幅收窄至0.5，

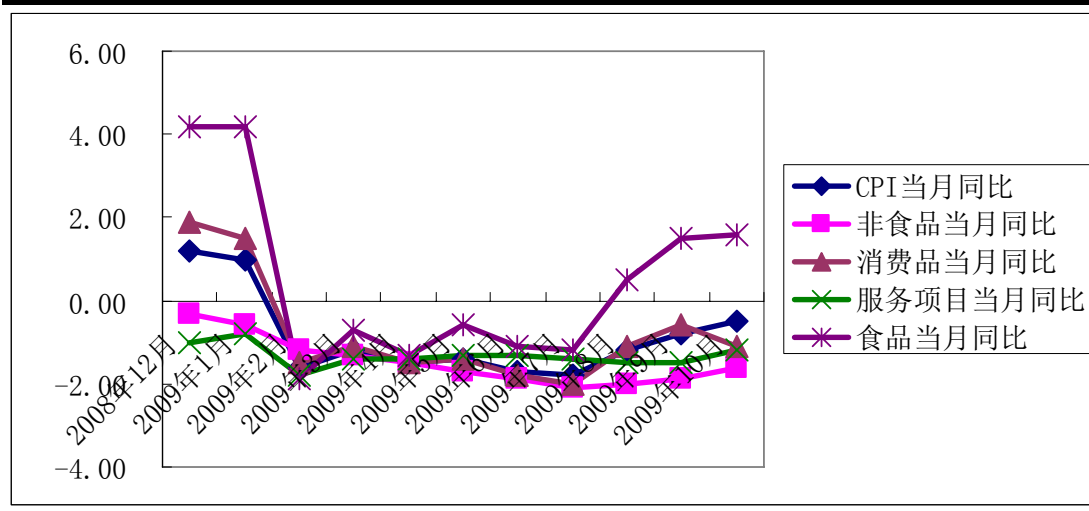
2、PPI同比继续下降

3、CPI环比下降，而PPI环比涨幅降低

数据点评：

一、CPI同比降幅继续收窄，物价回升趋缓

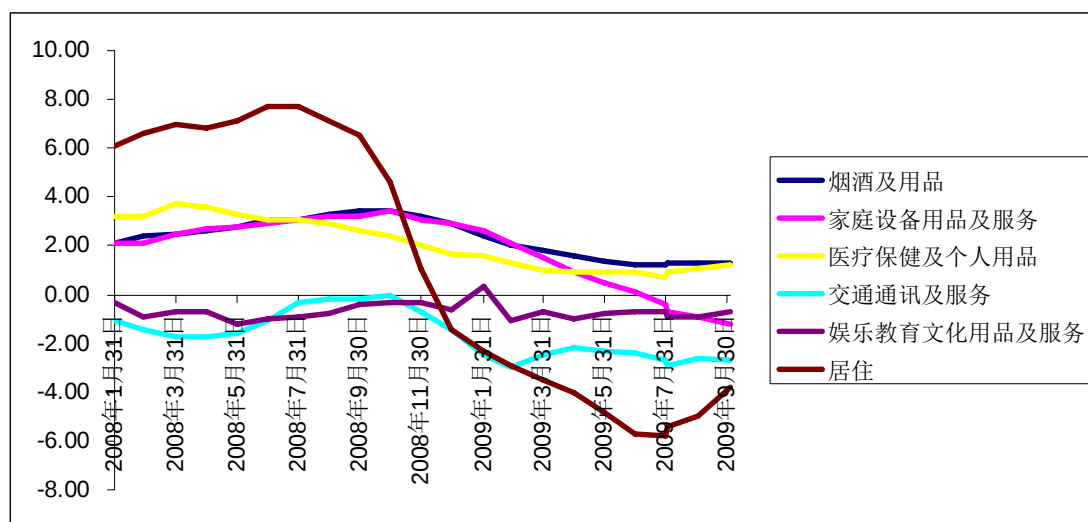
10月份，居民消费价格同比下降0.5%，比上月降幅缩小0.3个百分点其中，分类中，食品价格继续上升，比9月份增加0.1个百分点，非食品价格、消费品价格、服务价格仍处在下降格局，但除消费品价格降幅增大外，其他项目CPI呈继续回升态势（见图1）。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 1：CPI 降幅进一步收窄

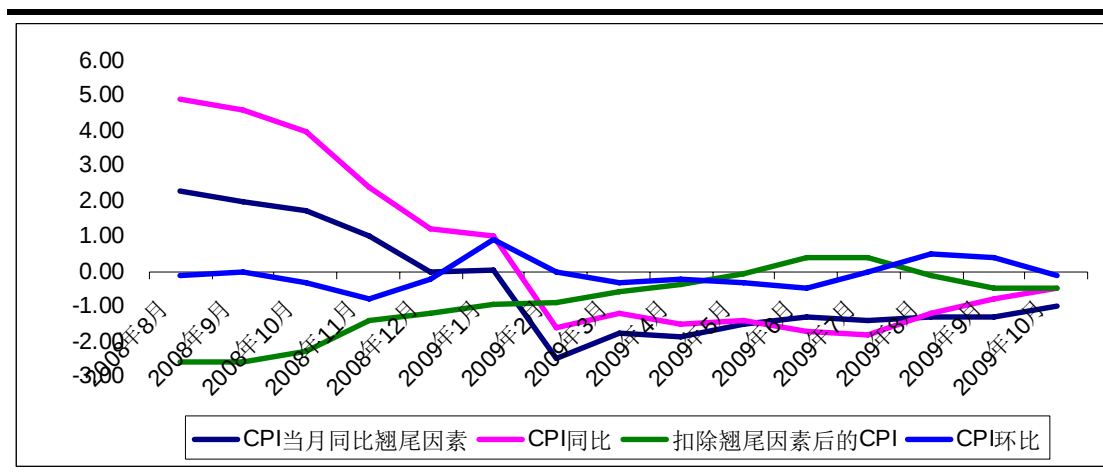
而在分类别的消费项目中，除了家庭设备用品及服务、交通通讯价格降幅略有加大外，其他项目的价格降幅收窄或上升，其中，居住价格回升比较大，10 月份比 9 月份回升 1.2 个百分点，这比较客观反映了我国房价大幅上涨导致居住价格上升的现象。从 CPI 的同比指标看，我国物价还是面临整体性的回升状态。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 2：各消费项目 CPI 指标下降情况

但物价指数在 10 月份也出现了回升趋缓迹象，10 月份的 CPI 环比下降 0.1 个百分点，这是我国 CPI 指数环比连续 3 个月上升后的第一次回落。而在剔除翘尾因素后，CPI 同比也维持 9 月份的水平。这两项指标说明 CPI 在 10 月份出现趋缓。



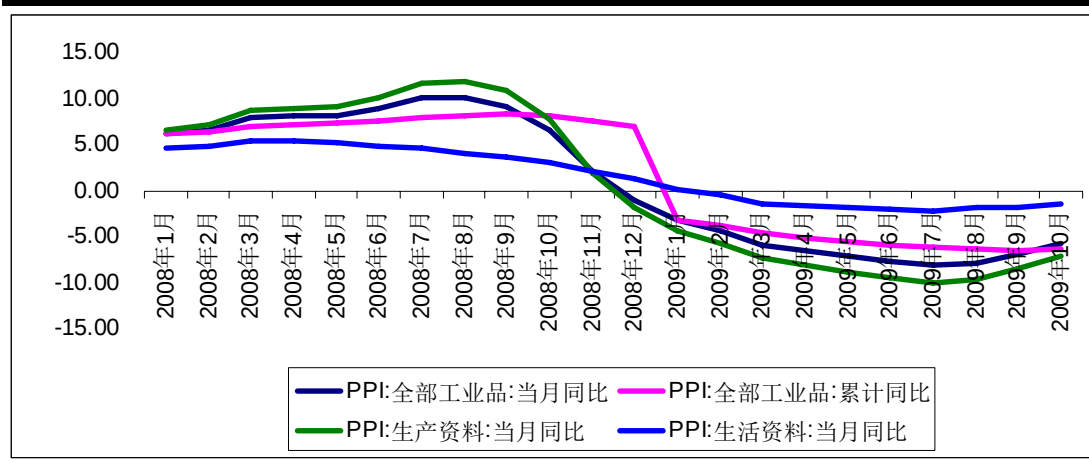
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 3：CPI 环比出现下降

但综合考虑货币过度供应的累积效应、经济复苏的回暖以及国际大宗商品的走势（见图 6），我们还是维持原来的判断，即年底 CPI 将冲正。不过，在产能过剩约束和中央对通胀预期管理调控政策的推出，物价上涨不会太快，明年上半年呈温和上涨格局。

二、PPI 同比降幅收窄，国际大宗商品价格上涨显影响，但环比增幅缩小

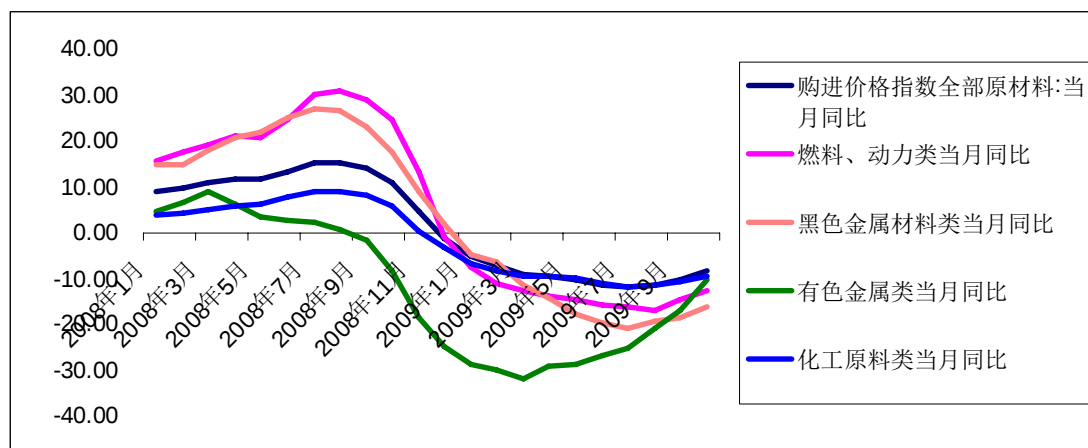
10 月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降 5.8%，降幅比上月缩小 1.2 个百分点；累计同比下降 6.4%，降幅比 1-9 月缩小 0.1 个百分点。其中，生产资料出厂价格同比下降 7.2%，生活资料出厂价格同比下降 1.4%。除了生活资料仅是小幅下降外，其他指标的下降幅度还比较大。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

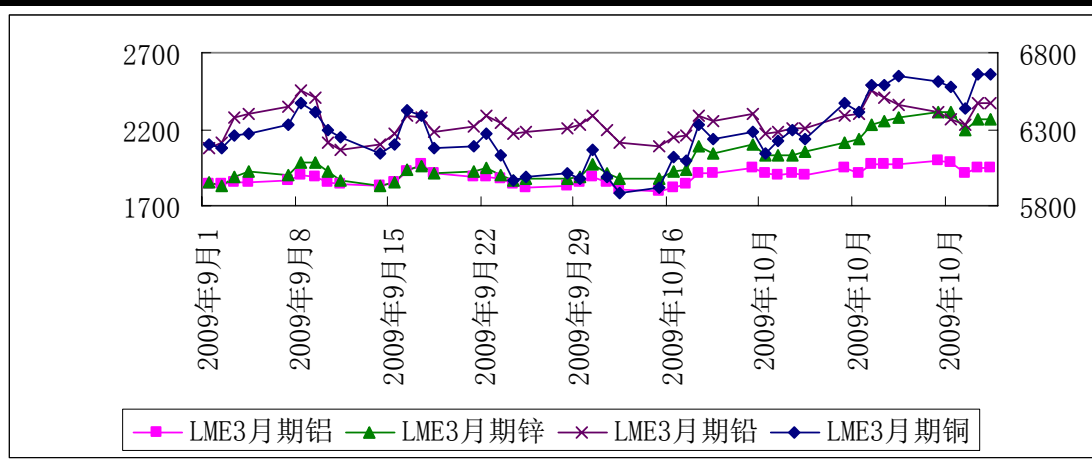
图4：PPI下降继续收窄

而购进价格指数的逐步回升促进了PPI的降幅收窄（见图5）。10月份购进价格指数继续下降，但是降幅全部收窄，特别是有色金属材料类价格从9月份下降17.2%变为同比下降10.1%，回升明显。有色金属材料价格大幅上升符合预期，也是国际大宗商品价格连续上涨的结果。9-10月份，原油、铜、锌、铅等大宗商品持续上涨，显然这种上涨也影响到国内市场价格（见图6）。



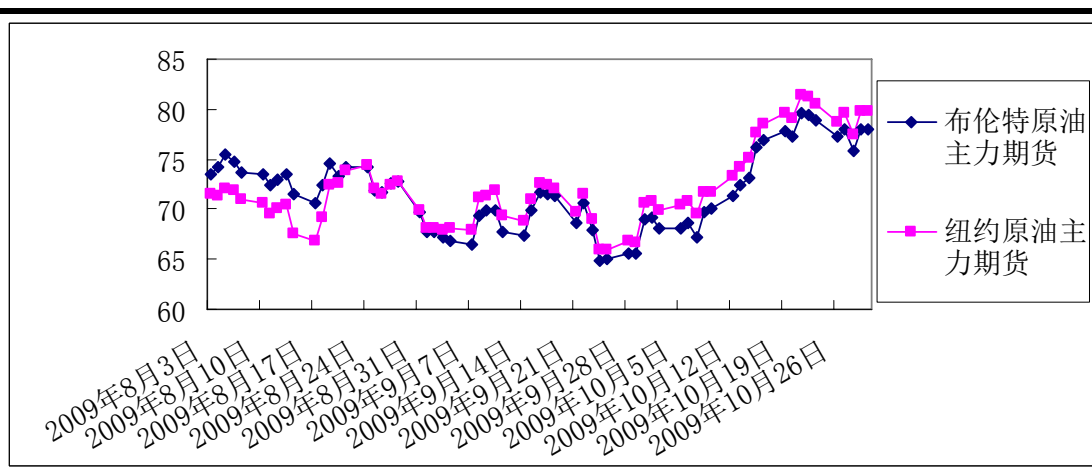
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图5：购进价格指数继续回升



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

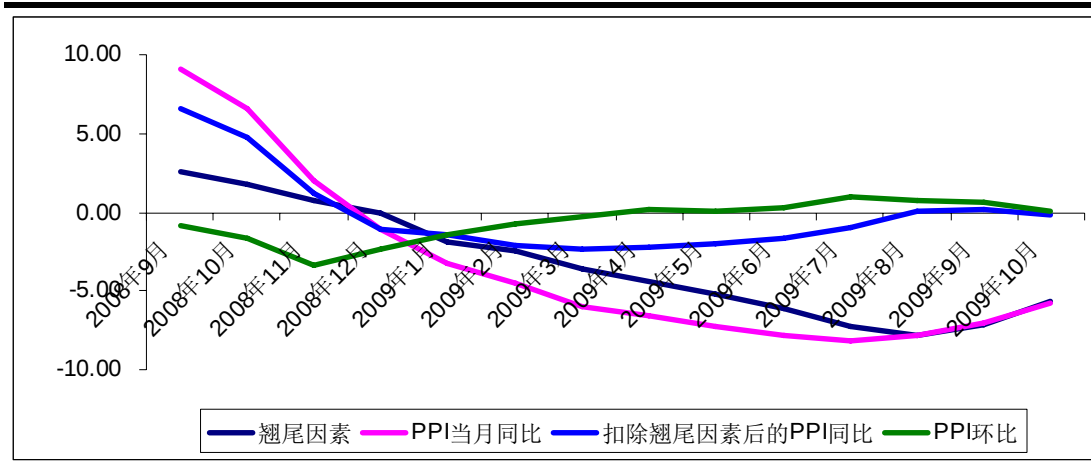
图 5：主要金属品期货价格 10 月份上涨明显



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 6：国际原油期货价格大幅上涨

但 10 月份的 PPI 走势也同 CPI 一样显示出回升趋缓的迹象。剔除翘尾因素后，PPI 为同比负增长，而前两个月为 0.01 和 0.13 的正增长。PPI 的环比指标也表明近期 PPI 仍将保持下降状态。10 月份 PPI 的环比增长仅为 0.1，而 8、9 月份的数据分别为 0.8 和 0.6，环比上涨大幅趋缓。结合我国工业生产的快速回升，而 PPI 却持续下降，说明工业体系的产能过剩仍比较严重，其在一定程度上抑制了 PPI 的快速回升。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 7： PPI 环比及扣除翘尾因素后 PPI 同比出现涨幅趋缓迹象

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：(8621) 6336 7000

传真：(8621) 6337 3209