

CPI 增长略超预期，通胀压力初显

——11 月份 CPI 数据点评

2009 年 12 月 11 日

主要观点：

- 居民消费价格（CPI）同比上涨 0.6%，自二月份下降以来首次出现正增长，略超原先转正的预期，物价上涨压力初步显示。
- 并且，CPI 环比基本呈全面上涨之势，在 11 项类别中除了娱乐教育文化及服务项目环比下降外，其他 10 类商品都是环比上涨，物价上涨趋势值得关注。
- 不过，11 月份的 CPI 快速回升并转正主要受食品价格上涨的推动，而食品价格上涨主要原因是 11 月份雪灾等气候因素导致蔬菜等食品供应的相对紧缺，而这种影响将是临时的。并且从商品价格结构看，8 大类商品中三类商品价格上涨而有五类商品价格下跌。因此，预计大幅度的系统性上涨局面预计还不会出现。
- PPI 加速回升。11 月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降 2.1%，降幅缩小 3.7 个百分点，成加快回升态势。PPI 的加快回升主要受到国际大宗商品价格的上涨推动，同时各类原材料、动力、燃料等购进价格指数也是回升明显，上游的成本上升在一定程度上推动了下游工业品出厂价格的回升。

分析师：王国兵

TEL: (8621)6337 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

宏观经济运行

主要事件：11 月份，居民消费价格（CPI）同比上涨 0.6%。其中，食品价格上涨 3.2%，非食品价格下降 0.7%；消费品价格上涨 0.9%，服务项目价格下降 0.4%。1-11 月份 CPI 累计下降 -0.9%。而 CPI 环比上涨 0.3%。其中，除服务项目价格下降 0.3%外，其他各大类项目都呈环比上涨。

11 月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降 2.1%，降幅比上月缩小 3.7 个百分点；工业品出厂价格累计同比下降 6.0%，降幅比 1-10 月缩小 0.4 个百分点。分类看，生产资料出厂价格同比下降 2.7%，其中采掘工业下降 4.1%，原料工业下降 1.7%，加工工业下降 2.9%；生活资料出厂价格同比下降 0.2%，其中食品类价格上涨 0.6%，衣着类价格上涨 1.1%，一般日用品类下降 1.1%，耐用消费品类价格下降 1.6%。11 月份，工业品出厂价格环比上涨 0.6%。

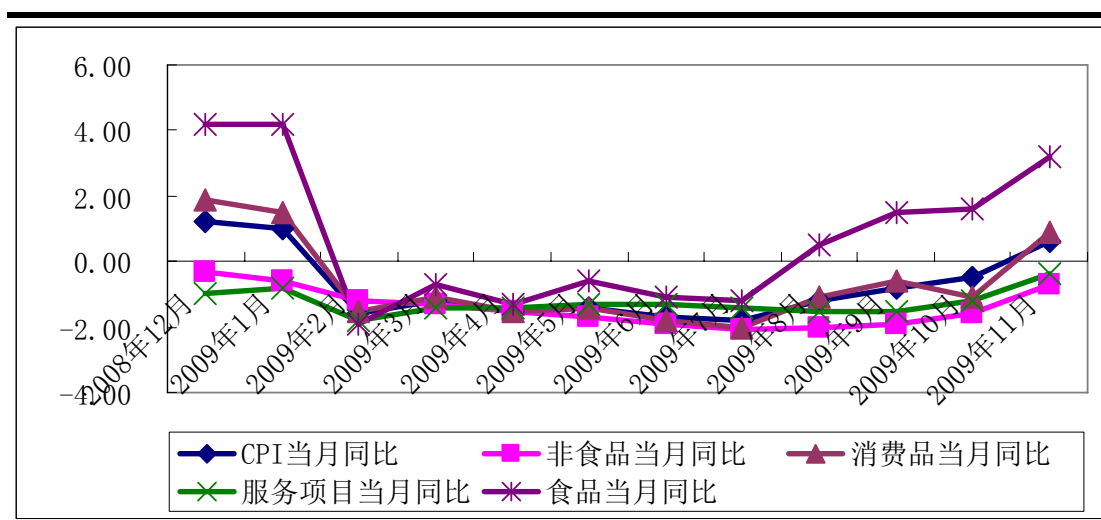
原材料、燃料、动力购进价格同比下降 3.6%，降幅比上月缩小 4.8 个百分点；累计同比下降 8.9%，降幅比 1-10 月缩小 0.5 个百分点。

数据点评：

1、物价略超预期增长，通胀压力初显

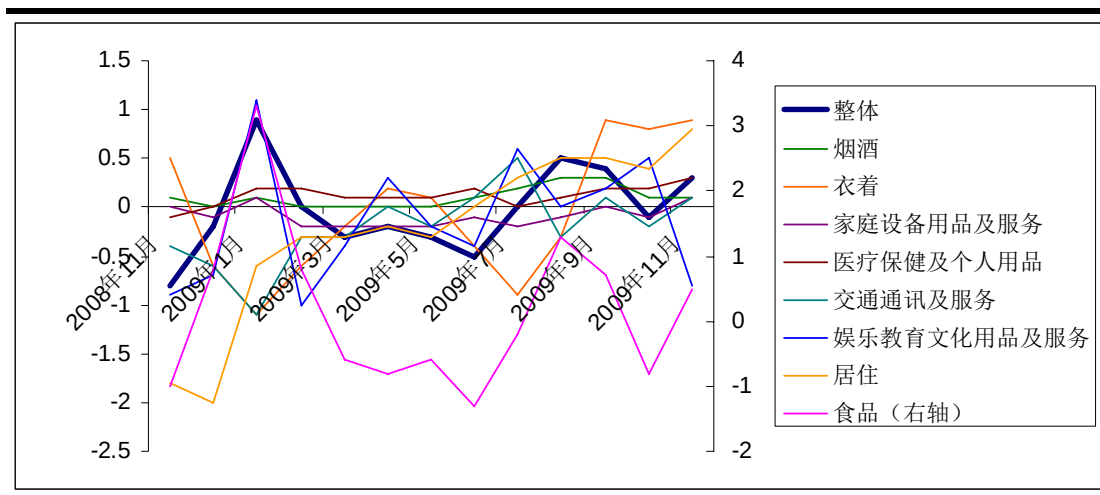
11 月份，居民消费价格（CPI）同比上涨 0.6%，同比由上月的下降 0.5%转为上涨，成为 2009 年 2 月份出现同比下降以来的首次回升转正。其中，食品价格和消费品价格也是首次转正，而非食品价格和服务项目价格仍处在下降通道。

之前，我们预期 CPI 将在 11 月份转正，不过统计结果同比上涨 0.6%还是略超我们的预期。CPI 的超预期增长说明物价上涨已经真实来到了身边，并且，从 11 月份的 CPI 环比指标看，除了服务项目价格下降 0.3%外，其他各大类项目都呈环比上涨，而在 11 个分类中，商品的 CPI 环比增长也是仅有娱乐教育文化及服务项目下降，其他 10 类商品都是环比上涨。这说明经济系统的物价将在更广范围内上涨。因此，前期超宽松的货币增长导致物价上涨的潜在压力将开始逐渐显现。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 1：CPI 价格同比转正

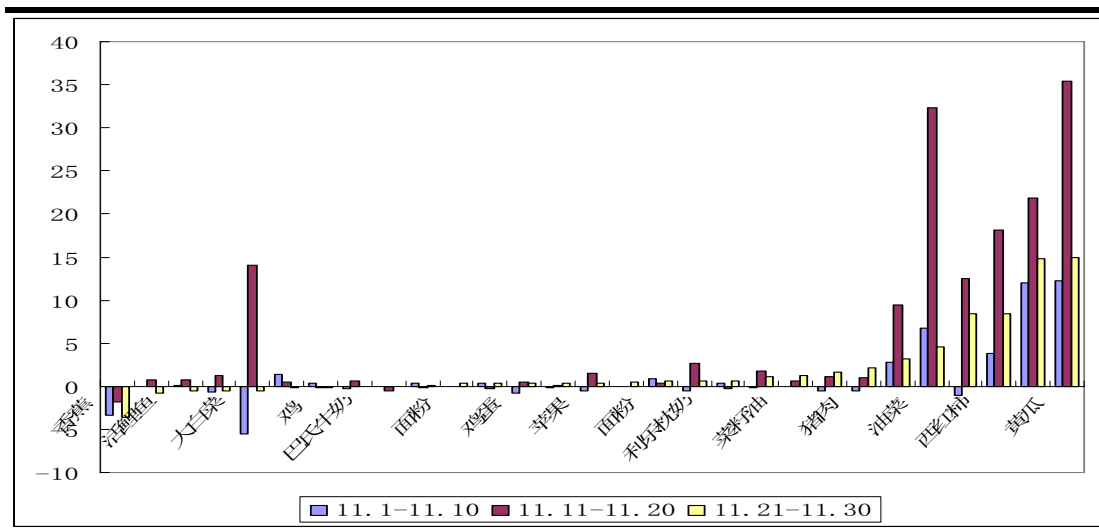


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 2：10 项商品的 CPI 环比正增长

2、CPI 上涨源于食品价格的推动，大幅度的系统性上涨还不会出现

11 月份的 CPI 大幅度回升并转为正增长主要来源是食品价格的上涨。11 月份以来，我国遭遇大面积降温及雨雪天气，受到雪灾等自然条件的影响，食品供应，尤其是蔬菜供应大受影响，最终导致了食品价格的上涨。根据国家统计局公布的数据，在分别统计的三个时间段中，相比上一个统计时间段，11 月 1 日-10 日价格上涨和下跌的食品细类各 12 种，另有 5 类持平，在 11 月 11 日-20 日，上涨的有 21 种，下跌的只有 6 种，而到了 11 月 21 日-30 日，有 20 种食品继续上涨，只有 7 种食品。而食品的价格占 CPI 权重的 1/3，因此食品价格的较大幅度的上涨客观上推动了 CPI 的走高。而此次食品价格的上涨主要受雪灾影响，影响也将是临时的。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

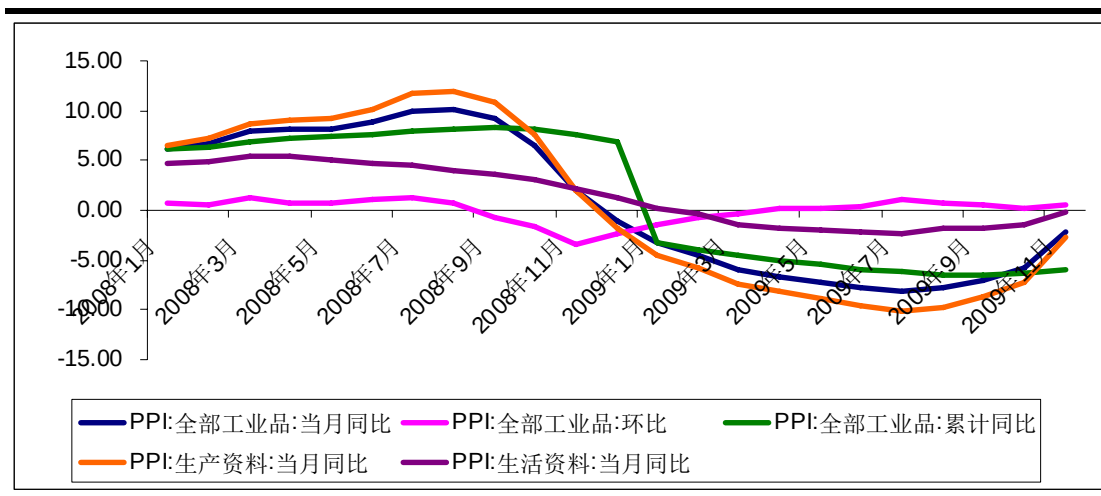
图 3：11 月份的食品价格出现高速上涨

同时，11 月份的翘尾因素作用减弱也加快 CPI 回升转正。11 月份翘尾因素为-0.2，相比上月回升 0.8 个百分点，因此，翘尾因素也在一定程度助推 CPI 转正。

并且从商品结构的看，在八大类商品价格食品、烟酒和医疗保健品三种上涨外，衣着、家庭设备用品、居住等其他五种商品的价格仍下降。因此，CPI 的转正预示我国的物价上涨压力开始显现，但是大幅度的系统性上涨局面预计还不会出现，

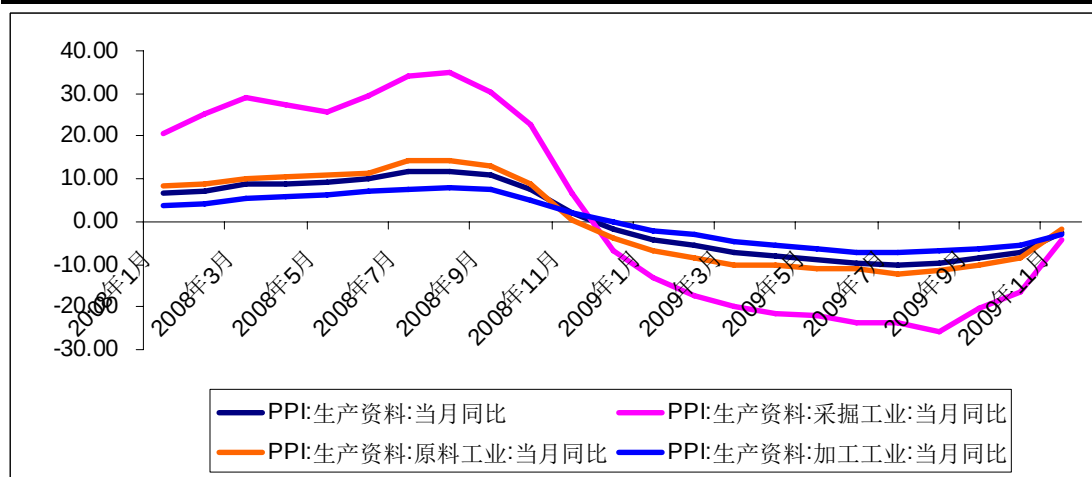
3、国际大宗商品价格和原材料采购成本的上升推动了 PPI 加速回升

我国工业品出厂价格指数（PPI）加速回升，11 月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降 2.1%，而 10 月份为下降 5.8%，本月降幅缩小 3.7 个百分点。从 PPI 上涨的形成因素看，11 月份的生产资料、特别是采掘工业的回升对 PPI 整体的回升起了主要推动作用。采掘工业的 PPI 从 10 月份的下降 16.1%回升到本月的下降 4.1%，回升幅度明显。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

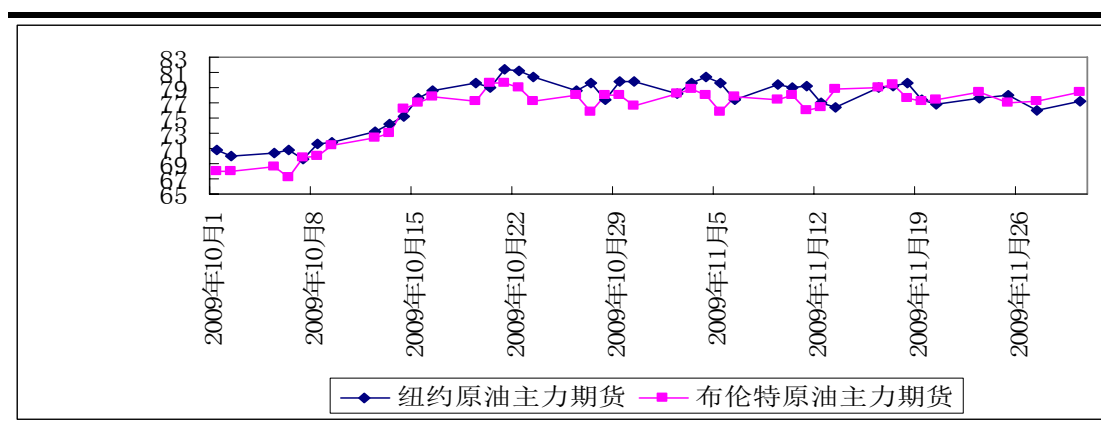
图 4：11 月份的 PPI 回升明显



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

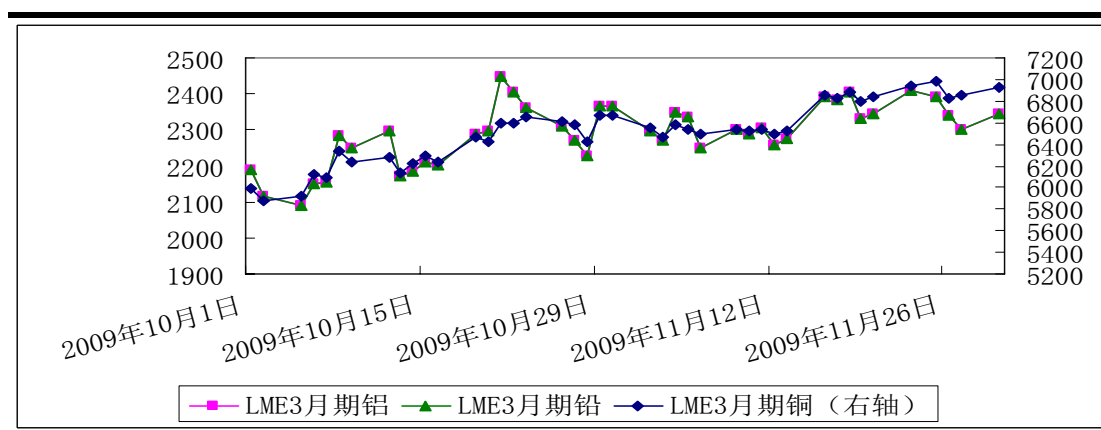
图 5：11 月份采掘业的价格上涨最快

而采掘工业的 PPI 上涨跟国际主要金属品的价格走势相吻合，或者说国际大宗商品价格的上涨推动了国内金属原材料的价格上升。11 月份，国际大宗商品的上涨非常明显，国际原油虽没有持续上涨，但也是维持高位，而主要金属品三月期货价格却是大幅上扬，



数据来源：天相投资分析系统，东北证券金融与产业研究所。

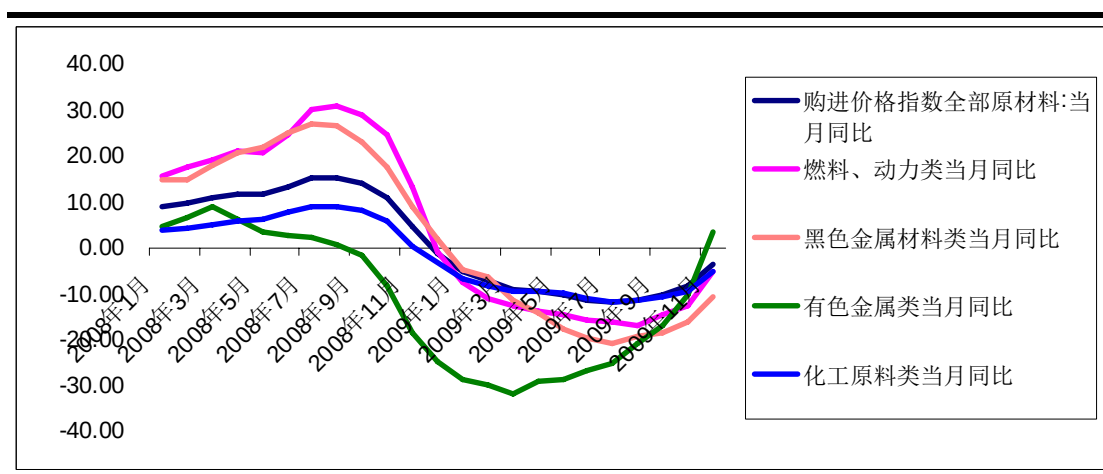
图 6：国际原油期货价格维持高位



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 7：11 月份主要金属品期货价格上涨明显

11 月份的 PPI 回升基本符合我们的预期，从第三季度开始，我国的燃料、动力、原材料购进价格的回升速度在加快，而 11 月份这种趋势延续，并且象有色金属已经上涨 3.7%。因此，上游原材料的采购成本上升推动了下游工业品价格的回升。



数据来源

源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 8：11 月份各类购进价格继续回升

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。