

宏观经济点评

9 月份宏观数据点评（1）

通胀如期回落，同比增幅下降已成定局

上证指数:



宏观经济研究小组

张帆

证书编号: S0120511030001

联系人: 金佳

8621-68761616-8218

jinjia@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

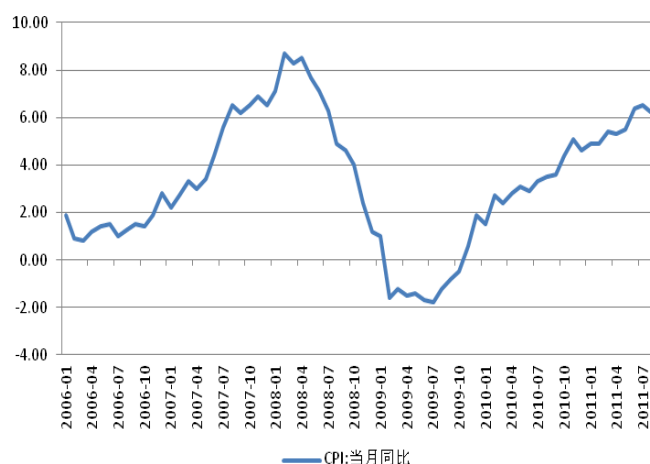
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

- 2011 年 9 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.1%，环比上涨 0.5%。全国工业生产者出厂价格同比上涨 6.5%，环比与上月持平；工业生产者购进价格同比上涨 10.0%，环比上涨 0.1%。
- **CPI 环比涨幅季节性反弹，农产品批发价格创历史新高。**9 月份 CPI 同比涨幅 6.1%，与预期一致。其中食品价格同比上涨 13.4%，与上月持平，影响价格总水平上涨约 4.05 个百分点；环比上涨 1.1%，符合预期。食品环比涨幅没有能够延续 8 月份的收缩态势反而有 0.5 个百分点的反弹，主要受中秋和国庆的节假日季节因素影响。据农业部农产品批发价格指数显示，农产品批发价格指数在 9 月 13 日和 9 月 22 日两次到达历史高点 200.1，并在月末逐渐回落。其中，鲜菜和鲜果价格环比涨幅分别为 5.2% 和 3.1%，较上月的 -0.2% 和 -4.1% 上升了 5.4 和 7.2 个百分点，合计影响 CPI 上升约 0.18 个百分点。肉禽及其制品、蛋、油脂三项环比涨幅均较 8 月份有所收窄，合计影响 CPI 上升月 0.14 个百分点。
- **非食品价格平稳上涨。**9 月份非食品价格同比上涨 2.9%，较上月缩小 0.1 个百分点；环比上涨 0.2%，与上月持平。烟酒及其制品类 9 月份环比上涨 0.6%，环比涨幅创近几年新高，特别是酒类，同比涨幅达 7.9%。秋冬服装上市一如预期地推高衣着类价格，环比上涨 0.9%。其余非食品类价格涨幅均有小幅回落或持平。非食品价格在 10、11 月份有望保持稳定，但随着春节的到来，可能在 12 月份和明年年初有所反弹。
- **生产资料与生活资料环比走势分化。**工业生产者出厂价格同比上涨 6.5%，低于预期。其中，生产资料出厂价格比去年同月上涨

7.1%，涨幅较上月下降 0.9 个百分点，环比上月下降 0.1%，其中，采掘工业价格下降 0.1%、原料工业价格持平、加工工业价格下降 0.1%；生活资料出厂价格同比上涨 4.6%，比上月下降 0.2 个百分点，环比上月上升 0.3%，其中，食品价格上涨 0.6%、衣着价格上涨 0.3%、一般日用品价格上涨 0.2%、耐用消费品价格下降 0.2%。上游工业品受大宗商品价格波动影响较大，价格呈小幅下降；但下游轻工业品则更多受消费需求带动，价格不降反升。工业生产者购进价格同比涨幅进一步缩小，涨幅较上月收窄了 0.63 个百分点至 10.0%，环比上涨 0.1%。其中，有色金属材料类价格下降 0.4%、燃料动力类价格下降 0.1%，黑色金属材料类价格上涨 0.2%、化工原料类价格上涨 0.3%。原材料价格涨跌不一，但仍居历史高位。

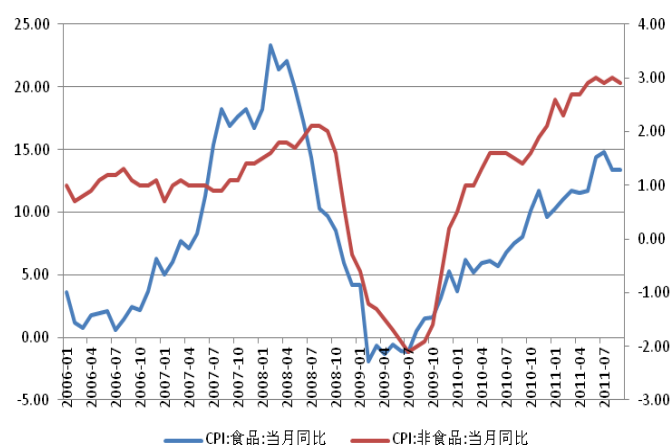
- **CPI 将平稳回落，环比增幅为负还需时日。**从已获得数据来看，10 月份上半月农产品价格回落较为明显，特别是蛋类、水产类、肉类在第一周环比出现负增长。非食品方面，节前对价格影响较大的烟酒类环比增幅将有季节性回落，预计非食品价格将保持平稳小幅增长。同时，10 和 11 月份的翘尾因素将大幅下降至 1.51% 和 0.5%。因此，CPI 10 月份回落至 6% 以下是大概率事件，在 11 月份甚至可能至 5% 以下。然而，我们同时应该注意到，CPI 的环比增幅仍然为正，实际价格仍处高位，价格实现真正下降可能要到明年一季度末。

图 1 CPI 当月同比



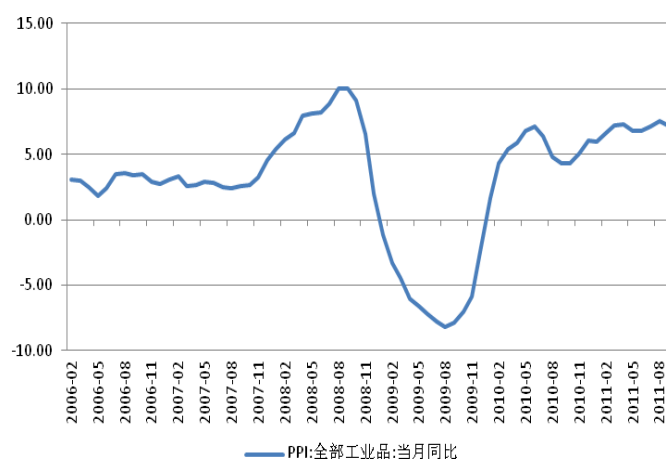
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 CPI 食品与非食品当月同比



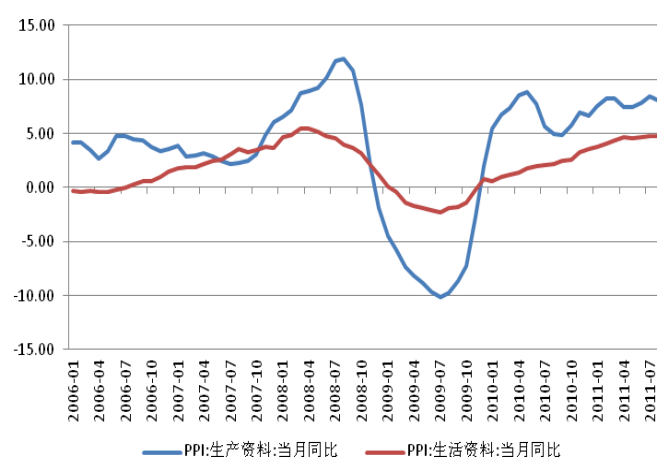
资料来源: wind, 德邦研究

图 3 PPI 当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

图 4 PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: wind, 德邦研究

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。