

CPI 和 PPI 回落趋势明显

报告日期 2011-10-18

2011 年 9 月 CPI、PPI 数据点评

报告摘要:

- 统计局公布了9月份CPI和PPI的数据。其中，9月份CPI同比上涨6.1%，较8月份下降0.1个百分点；PPI同比上涨6.5%，较8月份下降0.8个百分点。
- 对于CPI，9月份环比上涨0.5个百分点，弱于02年以来该月环比的历史均值0.6%。这是自8月份以来，连续两个月CPI环比弱于历史均值。CPI的如此变化符合我们的预期，并且我们认为其将继续沿着这个趋势发展下去。
- 从食品领域来看，主要的正贡献力量来自于肉禽市场和蔬菜市场。其中，猪肉对食品环比贡献了约0.3个百分点，蔬菜环比贡献了约0.6个百分点。主要的负贡献力量来自于水产品，其自8月份开始已经连续两个月环比负增长。
- 对于猪肉市场，根据统计局公布的50个城市食品平均价格数据，从高频的角度来看，其实已经观察到在7月后两旬，猪肉价格环比渐次收窄；并且在10月第一旬，猪肉价格的环比涨幅为-0.7%。
- 我们认为从猪肉市场调整的框架出发，由库存调整所推动的猪肉价格快速上涨过程基本结束；尽管不能排除猪肉价格的反复，但在三个季度的中期趋势层面，我们可以基本明确的是猪肉价格将逐渐进入向下调整的周期；而在此过程中，全球工业品价格的下降将是一个非常重要的宏观条件。
- 对于蔬菜市场，目前它处在季节性的涨价周期中。但基于统计局的高频数据，在10月第一旬，蔬菜价格环比涨幅-2.4%；一定程度上显示出其的价格压力在消减。
- 从非食品领域来看，9月份环比涨幅0.2%，显著低于该月的历史均值0.4%，也是此轮通胀以来非食品环比涨幅首次低于历史均值。从同比数据来看，9月份非食品同比增速较8月份下降0.1个百分点。其中，居住和娱乐教育文化项目同比下降幅度最大；而食品项目的同比涨幅仍在扩大。
- 进一步拆分居住类，可以发现水电燃料、建房装修材料以及租房子项的同比涨幅均出现0.3个百分点左右的回落。我们认为跟随着PPI的趋势，非食品领域的涨价动量也在消退的通道中。
- 展望未来，从短期预测的角度出发，如果以历史的环比涨幅为到年底各月的新涨价因素预测值，可以看到12月份CPI同比涨幅为4.7%；如果再乐观的考虑到环比层面弱于历史均值的力量，那么12月份CPI的同比涨幅可能会见到4.5%左右的水平。
- 对于10月份的情况，结合已公布的统计局50个城市食品价格数据以及商务部的价格数据，我们预计10月份CPI同比涨幅为5.5%。
- 9月份PPI同比较8月份明显下降，环比层面继续为零。事实上，PPI的环比已经连续4个月处在零值附近。看起来PPI层面的变化显示国内工业品价格压力的消退在逐渐的形成趋势，这基本符合我们的预期。
- 同样的，如果延续目前工业品价格的趋势往年底展望，我们可以看到12月份PPI很可能回落至4%以下的水平。

景晓达
010-66581622
执业证书编号
万玮
010-66581656
执业证书编号

高级固定收益分析师
jingxd@essence.com.cn
S1450511020027
固定收益分析师
wanwei@essence.com.cn
S1450511020013

分析师简介

景晓达，固定收益分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，2008年4月加入安信证券研究中心。

分析师声明

景晓达、万玮分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034