

点评报告

通胀迅速回落

2011年10月28日

2011年10月份CPI预测数据

主要预测

%	10	11E
GDP	10.3	9.5
CPI	3.3	4.5
PPI	5.5	5.9
社会消费品零售	18.4	18.0
工业增加值	15.7	14.0
出口	31.3	12.3
进口	38.7	16.5
固定资产投资	23.8	20.0
M2	19.7	16.5
人民币贷款余额	19.9	14.7
1年期存款利率	2.75	3.50
1年期贷款利率	5.81	6.56
人民币汇率	6.62	6.30

最新数据(9月)

工业	13.8
城镇投资	24.9
零售额	17.7
CPI	6.1
PPI	6.5

资料来源: CEIC, 招商证券

核心观点:

- 1、我们预计10月份CPI食品环比为0.3-0.5%，非食品环比为0.1%左右，CPI环比大概率为0.2%，同比大概率率为5.5%。

商务部公布10月份前3周食用农产品价格环比数据，根据此数据测算，10月份食用农产品价格指数环比增幅下降至1.1%。根据历史的规律，统计局公布的CPI食品环比的数据大概率会低于这个水平。从分项来看，10月前三周，水果和食糖类涨幅居前；粮食、食用油和禽类价格周环比增长稳定0.1-0.2个百分点，今年粮食丰收，预计年底前粮食价格将保持稳定；而猪肉价格本月前三周环比加速下跌，主要是处于生猪流行性疾病的爆发期，养殖户出售意愿强烈，生猪出栏数量增加，我们农林牧渔小组认为后期价格或出现一个缓慢下调的过程；而前期涨幅居前的蛋和蔬菜类价格有一个缓慢回调的过程。我们预计年底前食品价格环比涨幅有限。

- 2、我们预计10月份PPI环比为-0.1-0%，PPI同比大概率率为5.7%。

商务部公布10月份前3周生产资料价格环比数据，根据此数据测算，模拟生产资料指数出现逐步下降的过程。虽然本周三的欧盟峰会朝着正确会应对欧债危机的方向前进，欧元区经济陷入停滞却是不争的事实；而美国经济复苏的步伐并不稳固。10月原油价格有小幅反弹，但国际市场大宗原材料价格仍持续疲软，随着国内经济的下行，预计PPI同比增幅会持续回落。

谢亚轩

86-755-83295524
xieyx@cmschina.com.cn
S1090511030010

赵文利

852-31896126
wenlizhao@cmschina.com.cn
S1090511040016

研究助理:

孙彬彬

86-21-68407302
sunbb@cmschina.com.cn

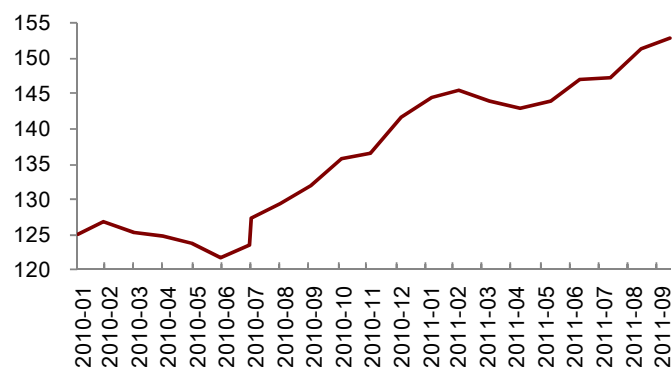
张一平

86-755-82944676
zhangyiping@cmschina.com.cn

1、预计 10 月 CPI 同比回落至 5.5%

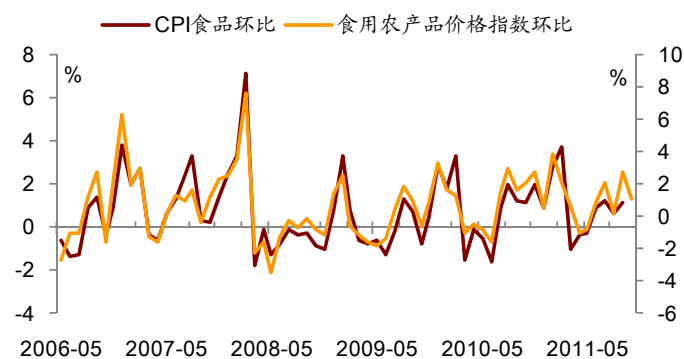
商务部公布 10 月份前 3 周食用农产品价格环比数据，根据此数据测算，10 月份食用农产品价格指数环比为 1.1%。根据历史的规律，统计局公布的 CPI 食品环比的数据大概率会低于这个水平。与去年同期相比，2010 年 10 月份食用农产品价格指数环比测算为 2.1%，而 CPI 食品环比为 1.1%；与今年 9 月份相比，食用农产品价格指数环比测算为 2.7%，而 CPI 食品环比为 1.1%。预计 10 月份 CPI 食品环比大概率落在 0.3%-0.5% 的区间内。

图 1：模拟食用农产品指数略有上升



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

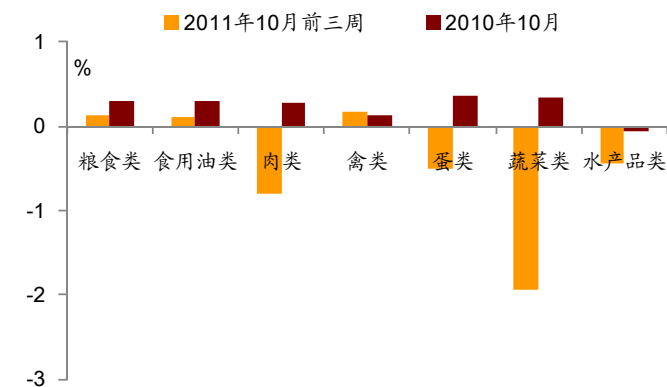
图 2：食用农产品价格指数环比下降



资料来源：CEIC，招商证券研发中心

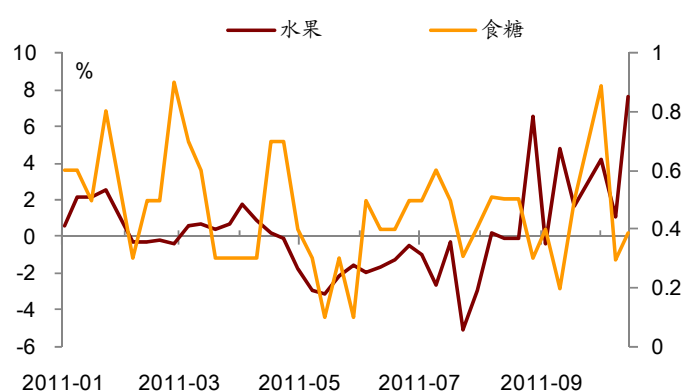
从分项来看，10 月前三周，水果和食糖类涨幅居前；粮食、食用油和禽类价格周环比增长稳定 0.1-0.2 个百分点，今年粮食丰收，预计年底前粮食价格将保持稳定；而猪肉价格本月前三周环比加速下跌，主要是处于生猪流行性疾病的爆发期，养殖户出售意愿强烈，生猪出栏数量增加，我们农林牧渔小组认为后期价格或出现一个缓慢下调的过程；而前期涨幅居前的蛋和蔬菜类价格有一个缓慢回调的过程。我们预计年底前食品价格环比涨幅有限。

图 3：与去年同期各分类项月环比



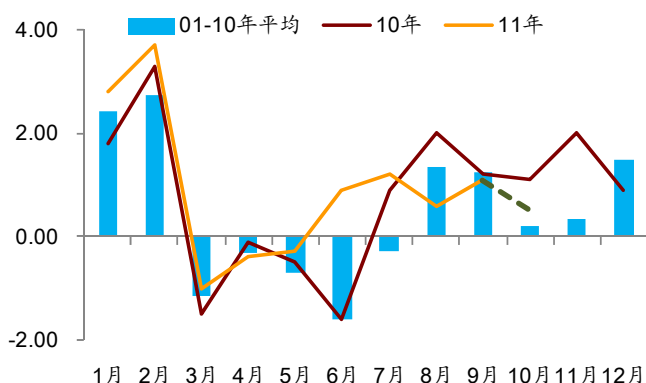
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 4：水果和食糖涨幅居前



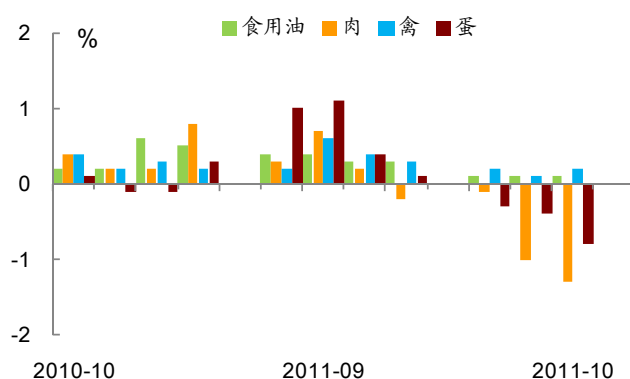
资料来源：CEIC，招商证券研发中心

图 5: CPI 食品环比历年平均



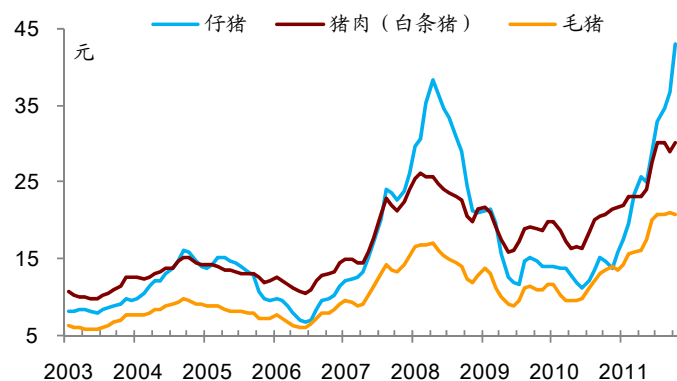
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 6: 肉、禽和蛋的环比均有下降



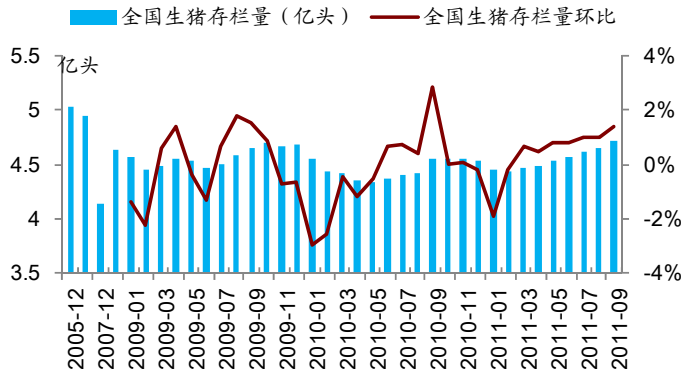
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 7: 猪肉价格本月前三周环比加速下跌



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 8: 生猪存栏量稳步增长

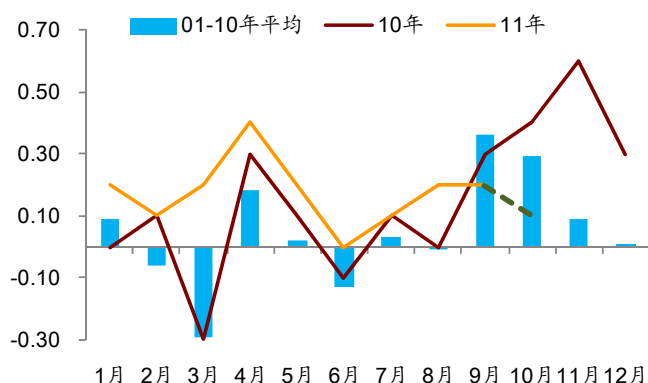


资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

由于政府对非食品中包含的诸多分类项存在价格管制, 导致非食品价格刚性较强, 变化幅度有限。我们从历史同期比较的角度来考虑非食品价格环比, 10 月的非食品历史平均价格环比处低于 9 月份。从产业链的传递来看, 工业品出厂价格指数 PPI 反映的是企业的批发价格, 而 CPI 的非食品反映的是销售者的购买价格, 因此 PPI 的变化对 CPI 非食品的变化有领先意义。而 PPI 从 8 月同比增幅开始下降。

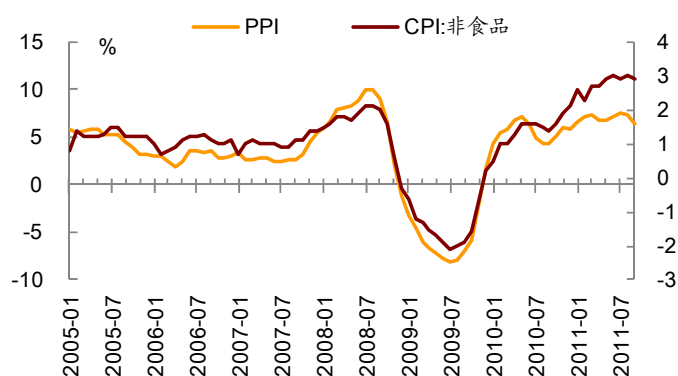
我们预计, 10 月份 CPI 非食品环比应该 0.1% 左右, 低于 2010 年 10 月份环比 0.4%, 与今年 9 月的环比 0.2%。

图 9: 历年 CPI 非食品价格环比



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 10: PPI 同比增幅已连续两月下降



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

我们预计 10 月份 CPI 食品环比为 0.3-0.5%，非食品环比为 0.1%左右，CPI 环比大概率为 0.2%，同比大概率为 5.5%。

表 1: CPI 敏感度分析

CPI 敏感分析		CPI:食品:环比			
		0.20%	0.30%	0.50%	0.80%
非食品环比	-0.10%	0.02	0.08	0.17	0.76
	0.00%	0.09	0.15	0.24	0.80
	0.10%	0.16	0.22	0.31	0.83
	0.20%	0.23	0.29	0.38	0.87

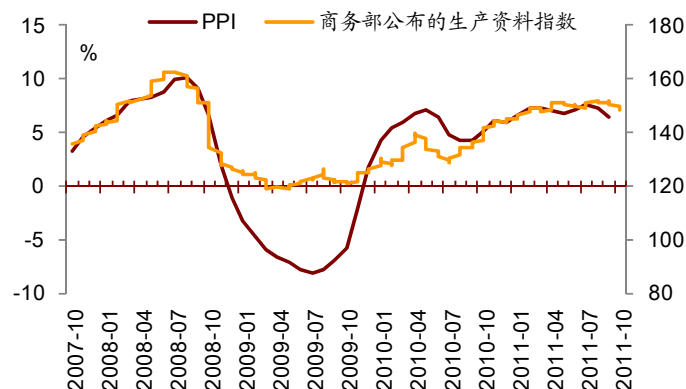
资料来源: 招商证券研发中心

2、预计 PPI 同比下降至 5.7%

商务部公布 10 月份前 3 周生产资料价格环比数据，根据此数据测算，模拟生产资料指数出现逐步下降的过程。虽然本周三的欧盟峰会朝着正确会应对欧债危机的方向前进，欧元区经济陷入停滞却是不争的事实；而美国经济复苏的步伐并不稳固。10 月原油价格有小幅反弹，但国际市场大宗原材料价格仍持续疲软，随着国内经济的下行，预计 PPI 同比增幅会持续回落。

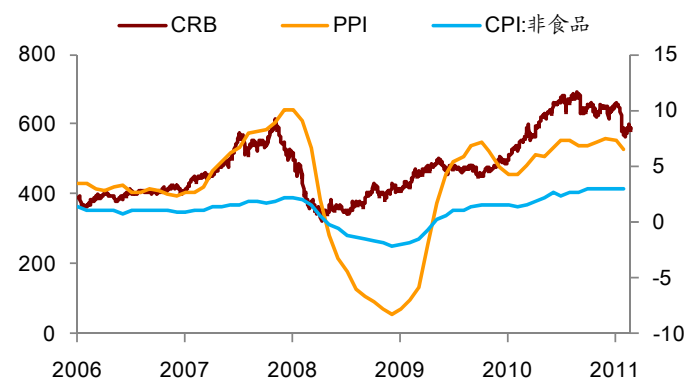
我们预计 10 月份 PPI 环比为 -0.1- 0%，PPI 同比大概率为 5.7%。

图 11: 10 月模拟生产资料指数下降



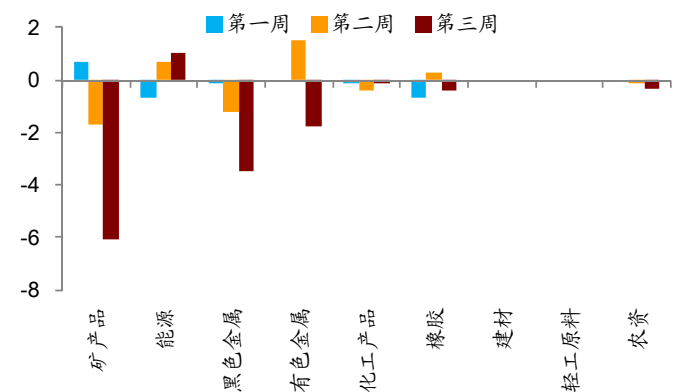
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 12: CRB 期货价格指数持续向下趋势



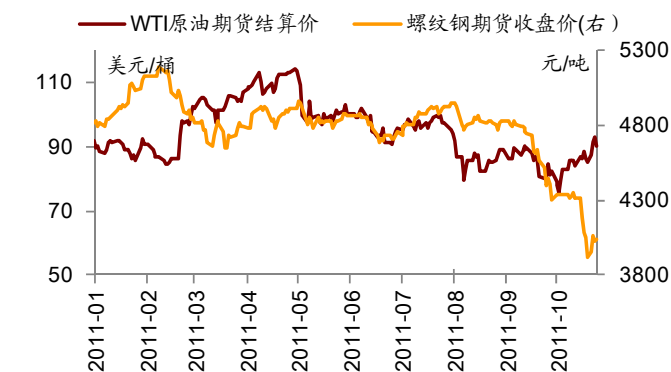
资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 13: 生产资料分项周环比变化



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

图 14: 螺纹钢价格大幅下降



资料来源: CEIC, 招商证券研发中心

参考报告:

1. 《欧元区债务危机发展动向点评-雷声大雨点小》 2011/10/27
2. 《银行表外融资规模压缩--2011 年前三季度社会融资规模点评》 2011/10/21
3. 《货币政策出现微调信号--国际资本与国内流动性监测周报(2011 年 10 月第 3 周)》 2011/10/21
4. 《香港股票市场资金流动状况月度报告(2011 年 9-10 月)》 2011/10/20
5. 《2011 年三季度宏观数据点评-经济维持稳步调整态势》 2011/10/18
6. 《货币政策或将进入政策微调期-2011 年 9 月金融货币数据点评》 2011/10/16
7. 《票据直贴利率显著回落--国际资本与国内流动性监测周报(2011 年 10 月第 2 周)》 2011/10/17
8. 《通胀压力逐步缓解--2011 年 9 月份 CPI、PPI 数据点评》 2011/10/17
9. 《2011 年 9 月份进出口数据点评-新兴市场国家需求下滑,出口增速快速回落》 2011/10/14
10. 《政策微调的信号--近期出台相关措施以解决温州中小企业困境的点评》 2011/10/14
11. 《2011 年 9 月份 PMI 数据点评-旺季不旺,经济延续前期调整趋势》 2011/10/10
12. 《10 月份欧洲央行议息会议声明点评-欧洲央行出招救银行,力度有限》 2011/10/10
13. 《人民币升值预期连续第二周出现负值--国际资本与国内流动性监测周报(2011 年 10 月第 1 周)》 2011/10/9
14. 《海外宏观经济 2011 年第四季度报告-诗债渐少酒债多》 2011/09/30
15. 《高处不胜寒--2011 年 9 月份 CPI 数据预测》 2011/9/30
16. 《政府债务问题专题研究之六-美债的黄金岁月还有多久?》 2011/9/27
17. 《地方政府债务问题研究报告之五-欧洲主权债务危机三部曲:拿什么拯救欧洲?》 2011/9/27
18. 《欧元区债务危机发展动向追踪-欧洲债务危机进入新阶段亟待政策有效应对》 2011/9/26
19. 《人民币升值预期出现负值--国际资本与国内流动性监测周报(2011 年 9 月第 4 周)》 2011/9/25
20. 《香港股票市场资金流动状况月度报告(2011 年 8-9 月)》 2011/9/22

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢亚轩：南开大学经济学学士、硕士和博士学位。现任招商证券研究发展中心分析师（副董事），负责宏观经济研究。

赵文利：现任招商证券研究发展中心高级分析师，主要从事宏观策略研究。拥有经济学学士学位、硕士学位和金融学博士学位。

孙彬彬：复旦大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

张一平：南开大学经济学博士。现任招商证券研究发展中心宏观经济分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。