

环比反映 CPI 的调整粘性但成本快速回调有利加快回落

——10 月份物价数据点评

发布日期：2011 年 11 月 09 日

主要观点：

- 本月重点关注：PPI 环比大幅下跌而 CPI 环比仍保持正增长。
- CPI 环比增长 0.1%反映了价格回落之初的调整粘性。
- 农产品价格和 PPI 出现快速回调，成本因素将促进 CPI 快速回调。
- 11 月 CPI 有望回落至 4.3%，12 月有望在 4.5%左右。PPI 将回落至 3.2%和 2.5%左右
- 短期内通胀压力有所消除，政策微调继续，在公开市场和信贷适度放松后，静待差别存准率下调。
- CPI 虽基本符合市场预期，但是环比上涨 0.1%仍略超市场预期。环比上涨的动力主要来自于非食品价格及食品中的食用油等非农产品价格。食品环比增长 0.1%表明食品价格调整存在较大粘性。
- 但成本因素的回落有利于 CPI 调整。10 月的 PPI 同比和环比远低于市场预期。CRB 指数自 4、5 月以来出现明显持续下跌，但 PPI 环比的负增长在本月才出现，反映了价格粘性，但也说明在一定时滞后反映将比较充分。
- 我们认为 11 月份 CPI 将有望加快回落。原因在于：（1）蔬菜和肉供应增加，继续加大调整；（2）食用油价格经过一轮上涨后呈滞涨回落迹象；（3）10 月份非食品价格涨幅收窄，PPI 快速调整在时滞后引导 CPI 进一步回落。
- 我们判断 11 月份 CPI 回落至 4.3%左右，通胀有望回落至监管层相对合意的水平。而经济增长中外需风险逐渐加大。稳增长分量增加，政策调控转为控通胀和稳增长兼顾，进而在转向促转型。政策微调有望继续。
- 财政政策回暖信号明确。而两个层次的货币微调已经表明货币政策微调基本确认：（1）公开市场释放流动性，且两类央票发行利率分别下调；（2）10 月末信贷增加，对小微企业信贷增加。由于控通胀的持续性，维持年内难以全面降存准率，但 12 月有望下调中小银行存准率。

分析师：王国兵

证书编号：S0550511110002

TEL: (8621)6355 5736

FAX: (8621)6337 3209

Email: wanggb@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

主要事件：10月份物价数据，其中，居民消费价格同比上涨5.5%，环比上涨0.1%。

工业生产者出厂价格同比上涨5%，环比涨幅为-0.7%。

点评：

一、CPI同比符合市场预期，但环比略超预期，价格调整之初粘性较高

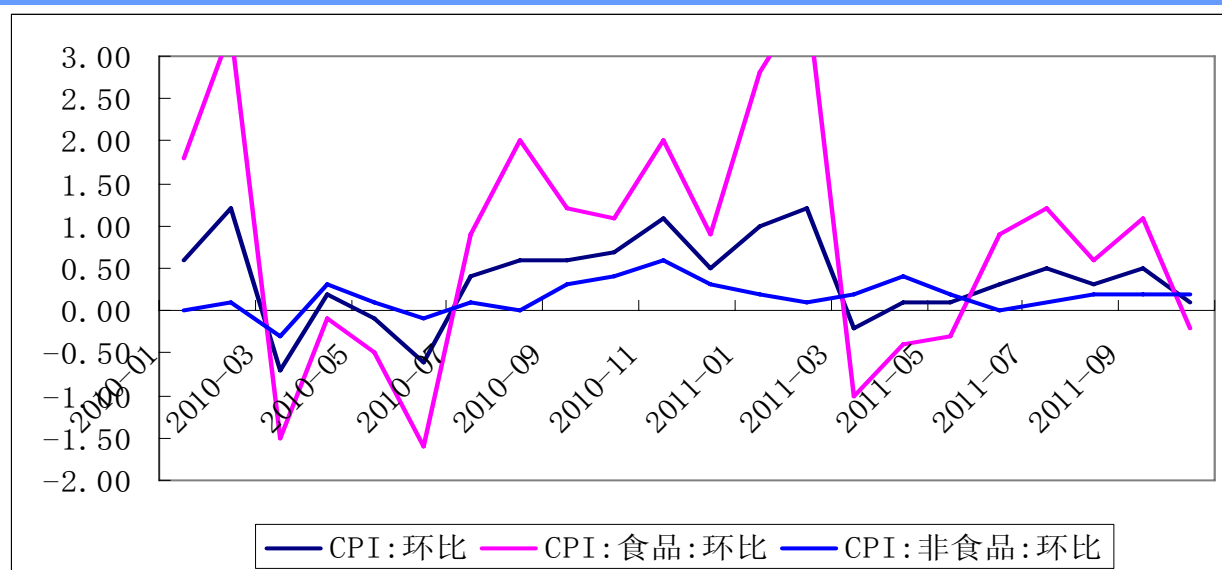
10月份CPI同比上涨5.5%，符合市场预期，但比我们要高。原因在于我们根据农业部和商务部的监测数据测算食品价格将有望回落1%左右，由此导致CPI环比负增长。但并没有出现。

农业部的监测数据表明，10月份的农产品价格环比下跌3.68%，为下半年来首次环比负增长，且是年内当月最大降幅。而商务部的监测数据也表明，10月份的农产品价格持续回落，尤其前期涨幅明显的肉、蛋和蔬菜价格持续下跌，其中猪肉连跌5周，鸡蛋价格连跌4周，而蔬菜价格也连跌三周。

CPI环比上涨的动力主要来自于非食品价格及食品中的食用油等非农产品价格。10月份非食品价格环比仍上涨0.2%，而食品价格中食用油等仍维持上涨态势，根据商务部监测，10月四周种出了最后一周环比滞涨外，其余三周都上涨0.1%。

根据先期数据，我们推算食品价格环比可能在-1%左右，但统计数据仅回落0.2%，表明食品价格调整存在较大粘性。

图 1：10 月份食品价格环比涨幅回落有利于物价回落但非食品价格仍稳定上涨



资料来源：wind，东北证券

表 1：食用农产品价格指数周环比中食用油价格持续上涨（商务部监测）

指标名称	粮食类	食用油	肉类	禽类	蛋类	蔬菜类	水产品
2011-11-04	-0.10	-0.10	-1.30	0.20	-0.50	-2.20	-0.40
2011-10-28	0.20	0.00	-0.70	-0.10	-0.60	-2.20	-1.00
2011-10-21	0.10	0.10	-1.30	0.20	-0.80	-2.50	0.30
2011-10-14	0.10	0.10	-1.00	0.10	-0.40	-5.00	-0.50
2011-10-07	0.20	0.10	-0.10	0.20	-0.30	1.70	-1.10

2011-09-23	0.30	0.30	-0.20	0.30	0.10	4.20	0.20
2011-09-16	0.10	0.30	0.20	0.40	0.40	3.70	0.30
2011-09-09	0.30	0.40	0.70	0.60	1.10	2.60	-0.20
2011-09-02	0.20	0.40	0.30	0.20	1.00	1.50	0.00

二、成本快速回调，物价涨幅趋缓，11 月份加快回落至 4.3% 左右

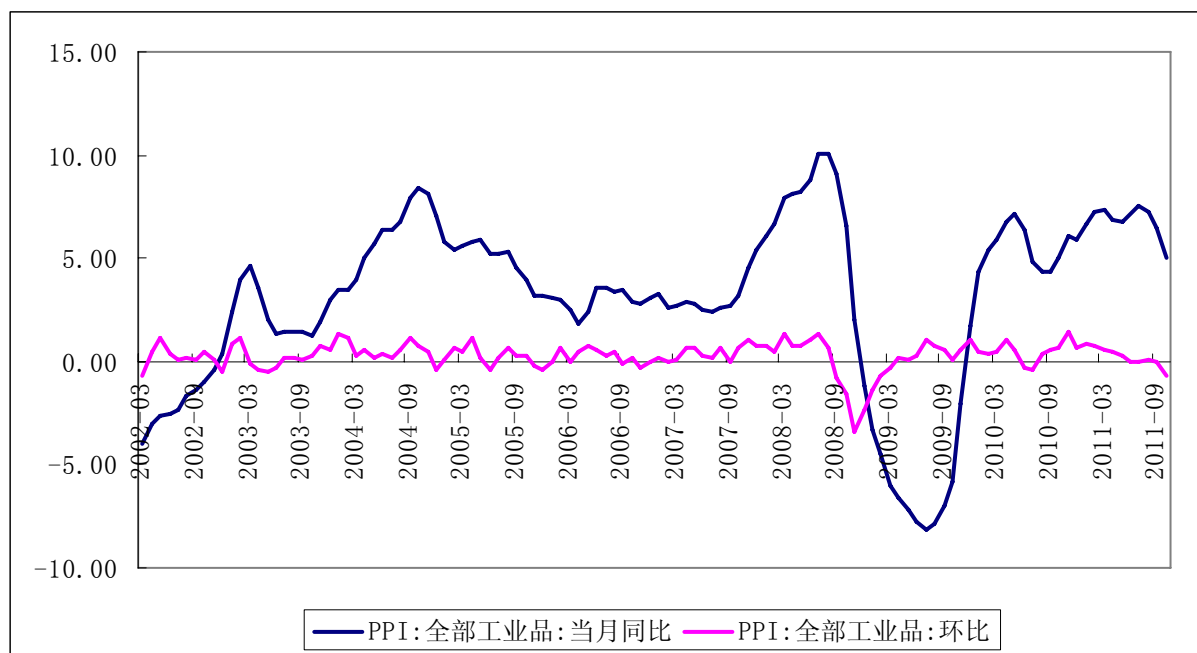
虽然 CPI 同比增速基本符合预期，但 PPI 回落却超过市场预期。PPI 同比仅增 5.0%，而环比却下跌 0.7%，表明在一定时滞后成本回落带来的调整加快。

根据成本数据，CRB 指数自 4、5 月以来出现明显持续下跌，但 PPI 环比的负增长在本月才出现，反映了价格粘性。我们认为前期大宗商品价格的回落将有利于未来一段时间内 PPI 的继续下行调整。预计 PPI 在年底将下修至 3.2% 和 2.5% 左右。

我们认为 11 月份 CPI 将有望加快回落。原因在于：（1）蔬菜和肉供应增加，继续加大调整；（2）食用油价格经过一轮上涨后呈滞涨回落迹象；（3）10 月份非食品价格涨幅收窄，PPI 快速调整在时滞后引导 CPI 进一步回落。

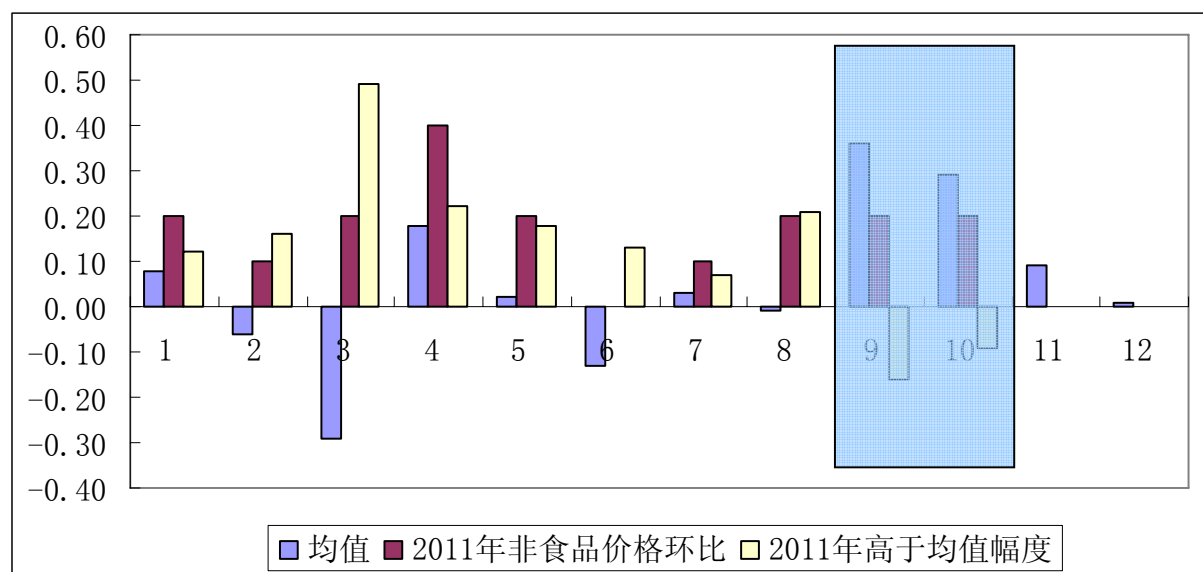
数据证据来自于 PPI 涨幅持续回落后，食品和非食品涨幅都出现了收窄，并且低于历史均值，表明成本回落的推动因素在体现。

图 3：10 月份 PPI 生产资料价格环比负增长，物价上涨的成本推力减弱



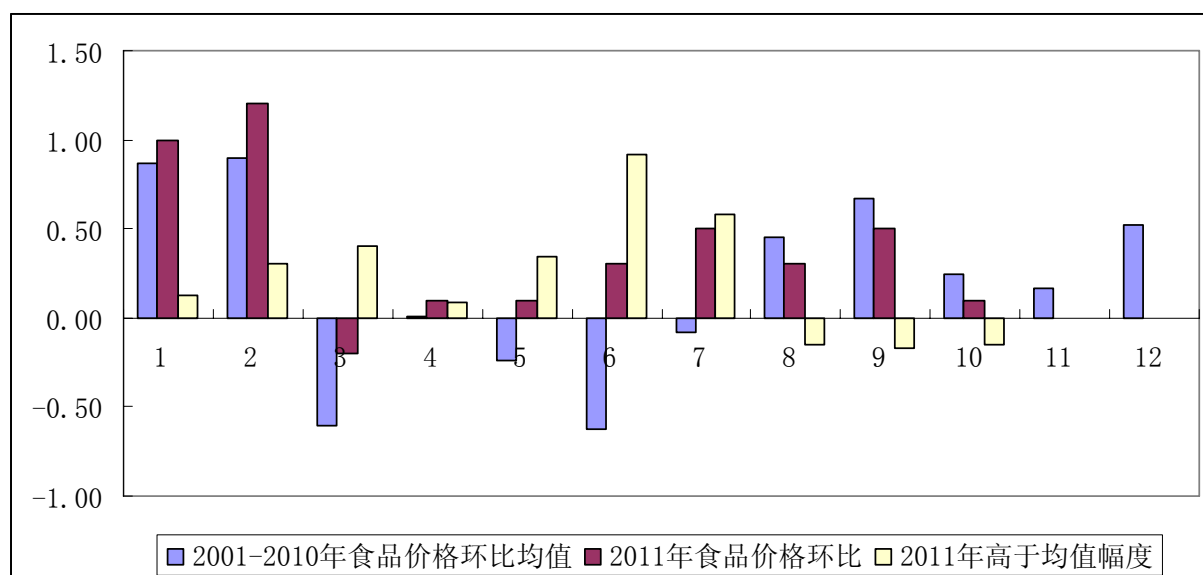
资料来源：wind，东北证券

图 4: 9、10 月份非食品价格涨幅连续低于历史均值



资料来源: wind, 东北证券

图 5: 10 月份食品价格环比涨幅明显低于均值, 表明上涨趋缓



资料来源: wind, 东北证券

我们判断 11 月份 CPI 回落至 4.3% 左右, 通胀有望回落到监管层相对合意的水平。而经济增长中外需风险逐渐加大。稳增长分量增加, 政策调控转为控通胀和稳增长兼顾, 进而在转向促转型。政策微调有望继续。

财政政策回暖信号明确。而两个层次的货币微调已经表明货币政策微调基本确认: (1) 公开市场释放流动性, 且两类央票发行利率分别下调; (2) 10 月末信贷增加, 对小微企业信贷增加。由于控通胀的持续性, 维持年内难以全面降准, 但 12 月有望下调中小银行存准率。

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。