

宏观经济点评

10 月份宏观数据点评（1）

食品环比下降，PPI 同比大幅回落

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

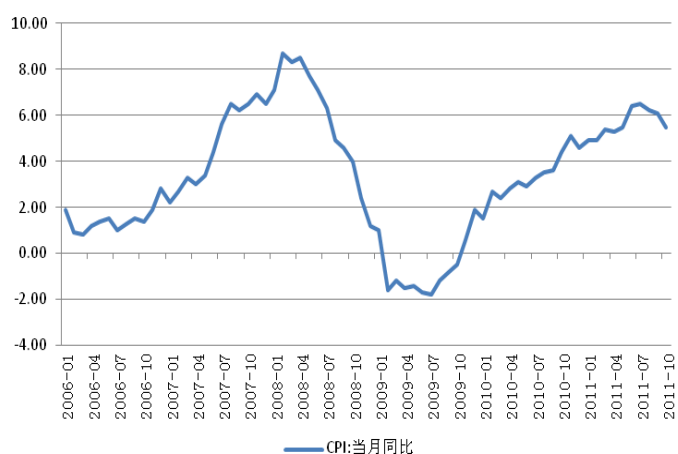
<http://www.tebon.com.cn>

- 2011 年 10 月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨 5.5%, 环比上涨 0.1%。全国工业生产者出厂价格同比上涨 5.0%, 环比上月下降 0.7%; 工业生产者购进价格同比上涨 8.0%, 环比下降 0.7%。
- **CPI 主要品种价格环比下降。**10 月份 CPI 同比涨幅 5.5%, 略高于预期, 主要是由于统计局数据中食品的环比跌幅小于先前农业部和商务部的监测数据。10 月份食品价格同比上涨 11.9%, 影响价格总水平上涨约 3.62 个百分点; 环比下降 0.2%, 出现 6 月份以来的首次环比下降。肉禽及其制品价格环比下降 0.6%, 蛋价格环比下降 3.8%, 两者环比均实现了由正转负; 鲜菜价格环比下降 3.4%, 影响 CPI 总水平环比下降约 0.09 个百分点; 水产品价格环比下降 1.5%; 油脂、鲜果 10 月份环比有所上涨, 分别为 0.5% 和 5.7%, 合计影响 CPI 总水平环比上升约 0.11 个百分点。食品价格的环比转负有助于通胀快速回落趋势的确立。
- **非食品价格平稳上涨。**10 月份非食品价格同比上涨 2.7%, 较上月缩小 0.2 个百分点; 环比上涨 0.2%, 继续与上月持平, 影响 CPI 总水平环比上涨约 0.15 个百分点, 符合预期。其中, 烟酒、衣着、家庭设备用品及维修服务、娱乐教育文化用品及服务、居住等类别价格环比分别上涨 0.5%、1.6%、0.1%、0.2% 和 0.1%, 医疗保健和个人用品、交通和通信类价格环比分别下降 0.1% 和 0.3%。衣着价格在 9 月份的高增长高基数的基础上继续攀升, 医疗保健环比平稳回落。非食品价格在四季度有望继续保持稳定, 但随着春节的到来, 可能在年底和明年年初有所反弹。
- **PPI 同比大幅下降。**工业生产者出厂价格同比上涨 5.0%, 较上月

下降 1.5 个百分点，低于预期。其中，生产资料出厂价格比去年同月上涨 5.2%，涨幅较上月下降 1.9 个百分点，环比上月下降 0.8%，其中，采掘工业价格下降 0.8%、原料工业价格下降 1.1%、加工工业价格下降 0.7%；生活资料出厂价格同比上涨 4.2%，比上月下降 0.4 个百分点，环比与上月持平，其中，衣着价格上涨 0.2%、一般日用品价格下降 0.2%、食品和耐用消费品价格均持平。10 月份大宗商品 CRB 指数下降 4%，带动生产资料出厂价格环比跌幅扩大。生活资料出厂价格受终端需求支撑与上月持平，预计未来会有小幅下跌。

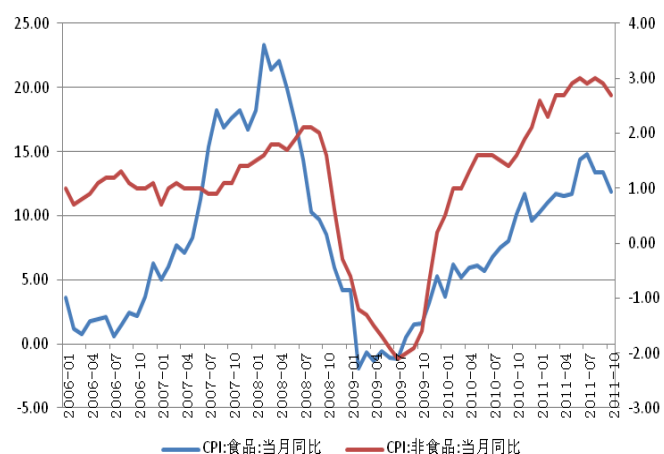
- **工业生产者购进价格全面回落。**同比涨幅进一步缩小，涨幅较上月收窄了 1.9 个百分点至 8%，环比下降 0.7%，与 PMI 购进价格指数大幅回落一致。其中，有色金属材料类价格下降 4.9%、燃料动力类价格下降 0.3%，黑色金属材料类价格下降 0.8%、化工原料类价格下降 0.5%。原材料价格全面回落，加强了通胀下行的预期。
- **CPI 在 11 月份将下降到 5%以下。**11 月份的翘尾因素将大幅下降至 0.5%，由此带动 CPI 下降 1 个百分点左右。10 月份 CPI 环比涨幅大幅回落 0.4 个百分点，主要是受食品价格环比下降带动。然而，冬季蔬菜供应减少和明年春节前的需求旺盛仍将令食品价格承压。我们认为，短期内降息或降存准的全面放松政策出台概率不大，微调预调仍是货币政策主要方向。民生银行获准发行金融债专项用于小微企业贷款具有实质性的信号作用。我们预计未来可能推出的微调政策可能包括：500 万元以下小企业信贷不纳入存贷比考核、放松对银行的存贷比监管以及下调差别存款准备金率计算系数。四季度的信贷规模有望达到 1.8 万亿，有利于缓解目前流动性偏紧的状况。

图 1 CPI 当月同比



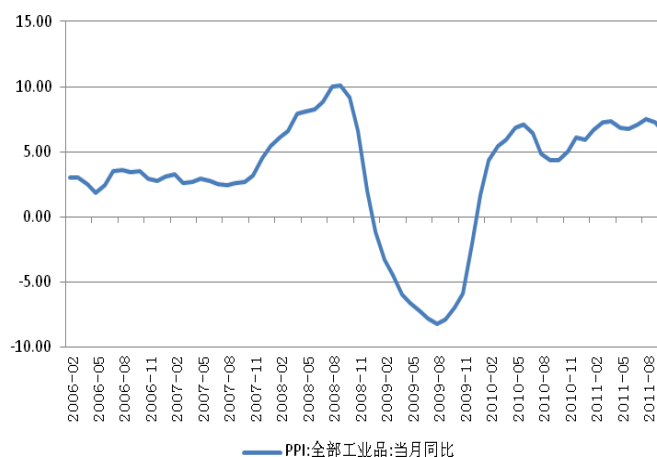
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 CPI 食品与非食品当月同比



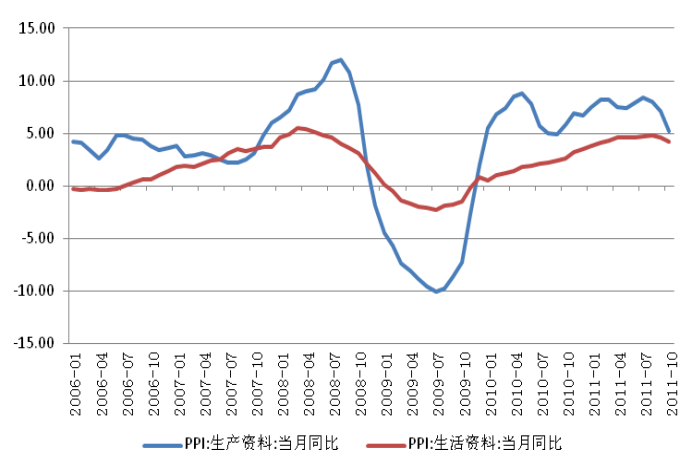
资料来源: wind, 德邦研究

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

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。