



11 月 CPI4.4%，12 月或小幅反弹

固定收益证券研究中心

物价周报（2011.11.21-11.27）

联系人

范小阳

0755-83716831

深圳竹子林光大银行大厦 3 楼

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

主要结论

11 月最后一周，商务部食用农产品价格指数综合拟合环比 0.22%，结束了此前连续 6 周的下降。肉类和蛋类价格继续下跌，但蔬菜和水产品价格出现明显的回升。农业部的农产品批发价格指数在连续多日下降后也出现了企稳回升的迹象。

11 月 CPI 同比将在 4.4% 附近。其中食品价格环比下降 0.5%，同比 9.2%；非食品价格环比上涨 0.2%，与上月持平，同比涨幅降至 2.3%。CPI 将由于翘尾因素及价格变动的综合影响，出现年内最大的降幅。

12 月 CPI 或有小幅的反弹，预计反弹幅度在 0.1% 左右。主要原因是由于消费旺季的到来，食品价格有望出现回升。从近期的观测数据来看，商务部和农业部的统计数据都显示出了企稳回升的迹象；历年 12 月的 CPI 环比波动较大，但是从历史均值（2 年、3 年、5 年、7 年和 10 年）来看，CPI 的均值波动位于 0.55-0.7% 的区间，因此，预计 12 月 CPI 有可能出现小幅的反弹。

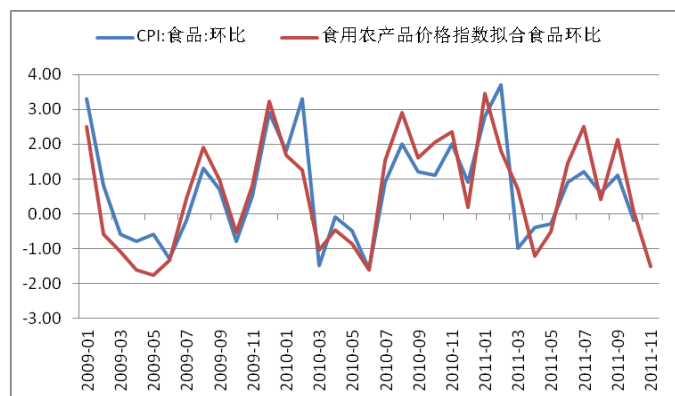
11 月 CPI4.4% 附近，12 月或小幅反弹

预计 11 月 CPI 将在 4.4% 附近。其中食品价格环比下降 0.5%，同比 9.2%；非食品价格环比上涨 0.2%，与上月持平，同比涨幅降至 2.3%。

商务部食用农产品价格指数拟合环比与 CPI 食品价格的环比变化方向基本相同，由此推测 11 月的 CPI 食品价格环比将进一步下降（10 月为 -0.2%）；考虑到统计局数据所显示的前两旬食品价格环比下降 0.7% 以及近期食品价格的企稳回升，预计 11 月 CPI 食品价格环比下降 -0.5%，同比 9.2%。

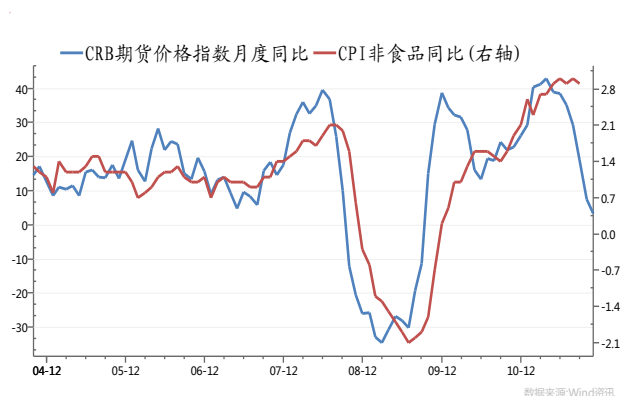
非食品部分，CRB 期货价格同比对 CPI 非食品同比有较好的指示作用，领先约 2 个月，CRB 期货价格同比持续下降预示了 11 月 CPI 非食品同比的下降。根据测算，CRB 期货价格同比每下降 1%，将影响 2 个月后的 CPI 非食品同比下降 0.056%。9 月的 CRB 期货价格指数同比较 8 月份下降 10%，因此，11 月 CPI 非食品环比将比 9 月下降约 0.5 个百分点，考虑到近期大宗商品的价格变化，预计 11 月 CPI 非食品同比在 2.3% 附近，环比与上月持平，仍为 0.2%。

Figure 1 商务部食用农产品价格指数拟合环比



资料来源: wind, 国海证券

Figure 2 CRB 期货价格同比持续下降



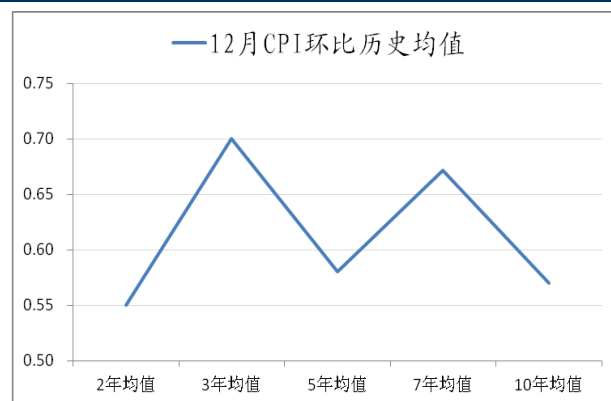
12月CPI或有小幅的反弹, 预计反弹幅度在0.1%左右。主要原因是由于消费旺季的到来, 食品价格有望出现回升。从近期的观测数据来看, 商务部和农业部的统计数据都显示出了企稳回升的迹象; 历年12月的CPI环比波动较大, 但是从历史均值(2年、3年、5年、7年和10年)来看, CPI的均值波动位于0.55-0.7%的区间, 因此, 预计12月CPI有可能出现小幅的反弹。

Figure 3 01-10年12月CPI环比表现



资料来源: wind, 国海证券

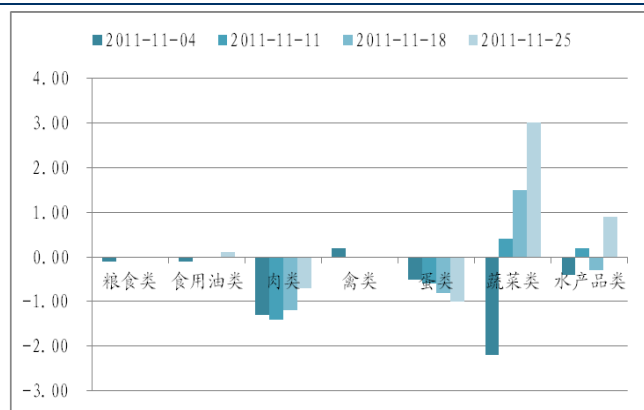
Figure 4 12月的历史均值表现



食品价格出现企稳回升迹象

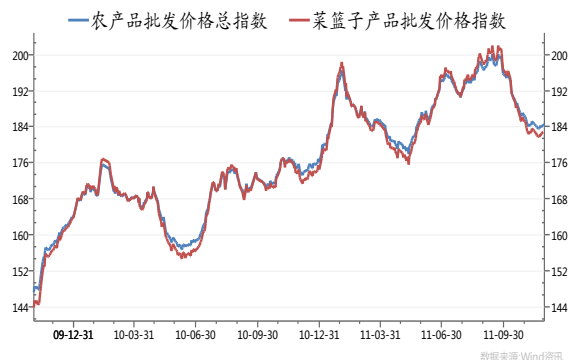
11月最后一周, 商务部食用农产品价格指数综合拟合环比0.22%, 结束了此前连续6周的下降。肉类和蛋类价格继续下跌, 但蔬菜和水产品价格出现明显的回升。农业部的农产品批发价格指数在连续多日下降后也出现了企稳回升的迹象。

Figure 5 商务部农产品价格指数周环比



资料来源: wind, 国海证券

Figure 6 农产品批发价格指数及其同比变化

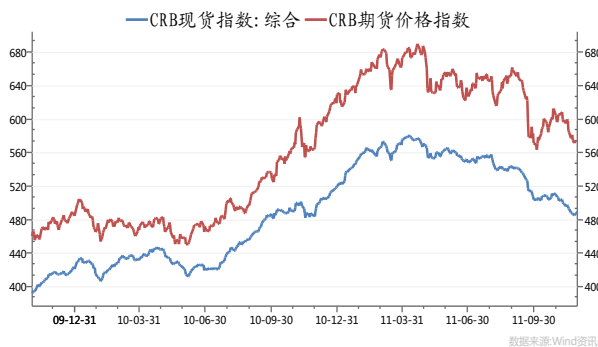


非食品价格同比仍将趋于下降

CRB 期货价格指数对 CPI 非食品价格有一定的指示作用, CRB 指数在经历了连续下跌后, 近日出现了企稳的迹象, 预示着 2-3 个月之后, 非食品价格或将趋稳。

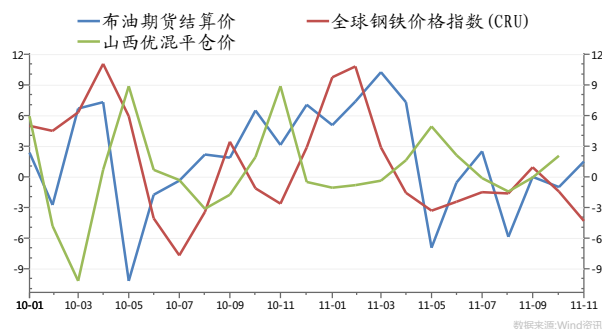
从我们监测的能源、建材价格的几种产品看, 原油价格由于受到了欧洲经济不景气、战争威胁等因素的影响, 本月环比出现了上升, 而钢铁和煤炭价格则处于环比下降的态势中。

Figure 7 CRB 期货与现货价格指数



资料来源: wind, 国海证券

Figure 8 能源、建材价格环比变化



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归国海证券所有。