

物价将从速降进入平台盘整区 政策短期难快节奏大幅放松

——11月份物价数据点评

宏观报告

发布时间：2011年12月09日

投资要点：

- 本月重点关注：PPI 环比持续大幅下跌而 CPI 环比负增长。
- 本轮通胀周期的下行趋势确认，控通胀重任就此结束；
- 通胀将从快速回落转为高位平台盘整，2012 年一季度前将在 4%-4.5%之间运行。
- PPI 持续大幅回落，远低于预期，未来物价的成本推动压力进一步减弱。
- 12 月 CPI 可能持平于 4.2%，区间在 4.0-4.3%之间，而 PPI 可能降至 1.8%。
- 由于未来 3 个月 CPI 仍可能保持在 4%上方，政策仍需稳定通胀预期，短期难以快节奏、大幅度的放松货币政策。
- CPI 低于市场预期，也略低于我们的 4.3%的预期，且环比下降 0.2%，表明本轮通胀周期经历了大幅回落后确定处于下行周期。一年来的控通胀重任将结束。
- 不过二点确定了通胀在短期仍将处在高位，仍要求政策稳定预期，短期难以快节奏大幅度放松，尤其是降息在短期内难以兑现。第一，春节和冬季的气候因素可能会导致食品价格环比回升，而非食品价格回落趋缓；第二，翘尾因素导致明年 1 季度的通胀仍处高位。
- 但成本因素有利于 CPI 处于回落通道。本月 PPI 环比下降 0.7%，表明二季度以来上游大宗商品价格的回落在一定时滞后发挥作用，而当前原油价格虽略有上升但并未明显突破平台，表明未来一段时间内 PPI 上涨的压力依然不大。
- 当前的物价总水平处于下行周期，控通胀的首要任务将就此结束。政策由控通胀转为稳增长已是不争的事实。但是稳增长的时间和力度仍有待确认。
- 我们认为未来一季度物价水平仍处高位，而经济风险尚不明朗，大幅度放松政策的预期仍需观望和等待。确定信贷和货币政策会放松，但短期难以大幅度快节奏放松。我们认为一季度前不会降息，而可能将 1-2 次存准。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)6336 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮编：200002

主要事件:

2011 年 11 月份, 全国工业生产者出厂价格同比上涨 2.7%, 环比下降 0.7%。全国居民消费价格总水平同比上涨 4.2%, 环比下降 0.2%。

点评:

一、通胀的下行周期确认, 控通胀的首要任务结束

11 月份 CPI 降至 4.2%, 低于市场预期, 也略低于我们的 4.3% 的预期, 且环比下降 0.2%, 表明本轮通胀周期经历过了大幅回落后确定处于下行周期。

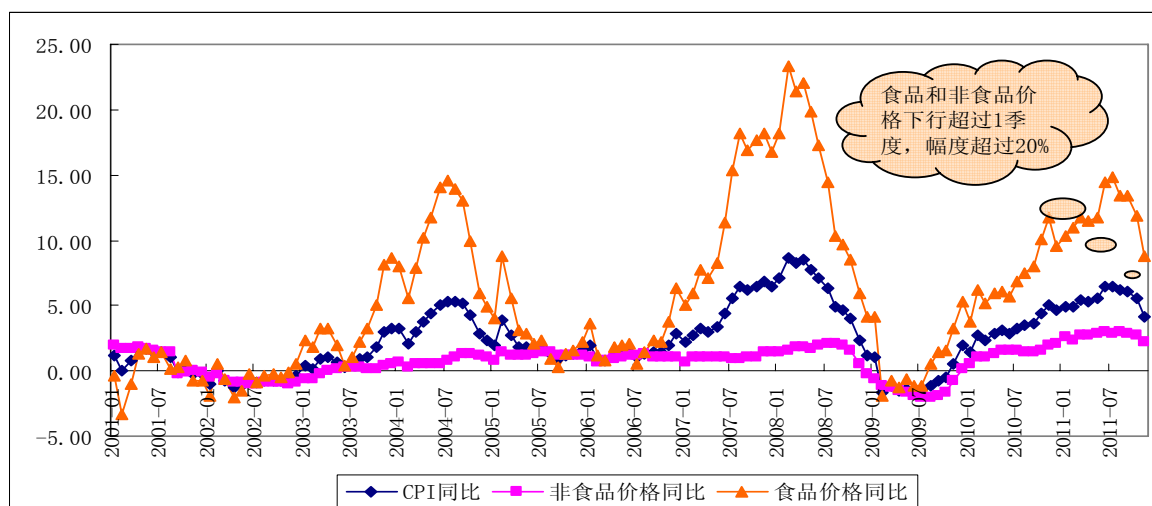
而这种下行趋势的确认主要来源于食品和非食品价格的同比连续一季度回落和环比涨幅的持续放缓。

食品价格已从 8 月份的 14.8% 降至 11 月的 8.8%, 而非食品价格也从 8 月份的 3% 下降至 2.2% 的相对地位, 两者分别下跌了 40% 和 26%, 不管是从时间和幅度看, 下行的趋势比较明朗。

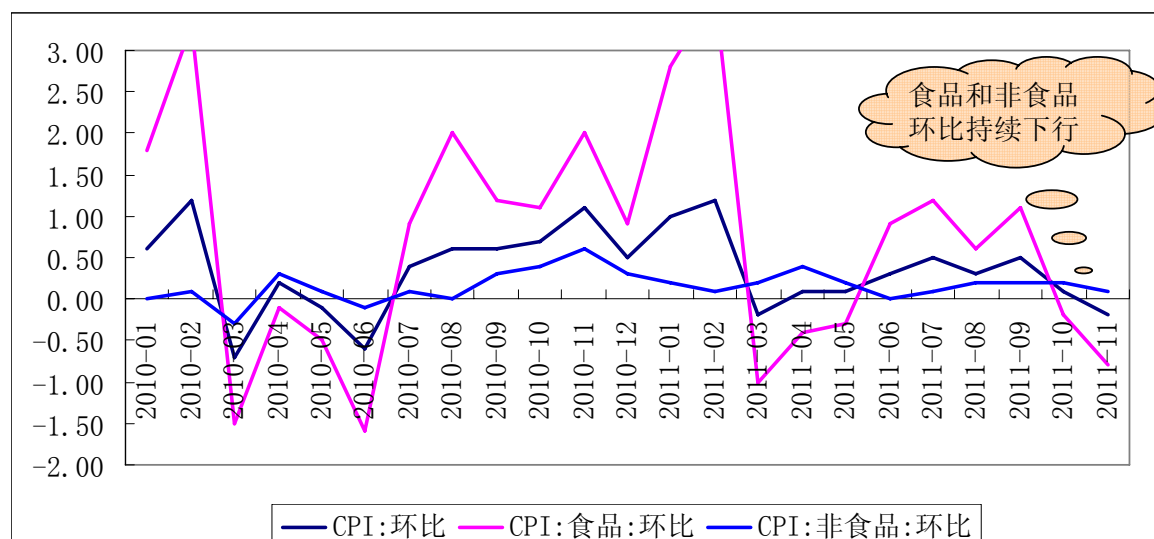
并且, PPI 已大幅下行, 未来成本压力减轻。11 月份的 PPI 大幅下降至 2.7%, 环比持续下降 0.7 个百分点, 表明随着大宗商品价格和相对回落和生产的减速, 企业降价去库存已成为现实, 那么未来一段时间, 成本推动的物价上涨压力明显减弱。

因此, 本轮的通胀周期进入下行确定, 一年来的控通胀重任将结束。

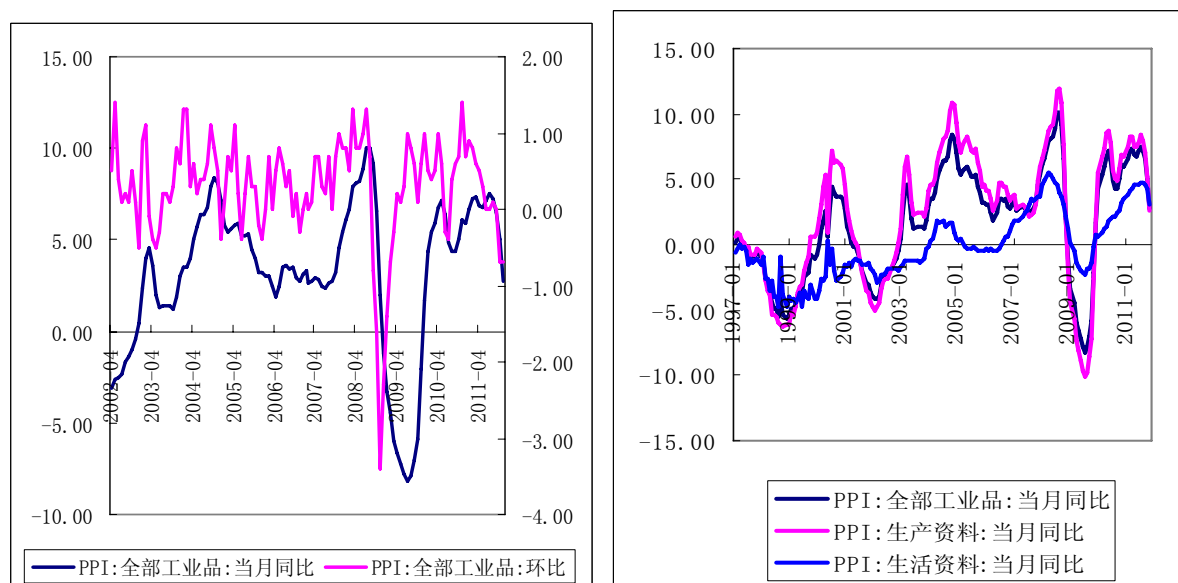
图 1: 食品和非食品价格持续一季度且较大幅度回落, 通胀下行周期确定



资料来源: wind, 东北证券

图 2：食品和非食品价格持续已处于明显的下行通道

资料来源：wind，东北证券

图 3：11 月 PPI 大幅回落至 2.7%，未来一段时间物价的成本推动力减弱

资料来源：统计局，东北证券

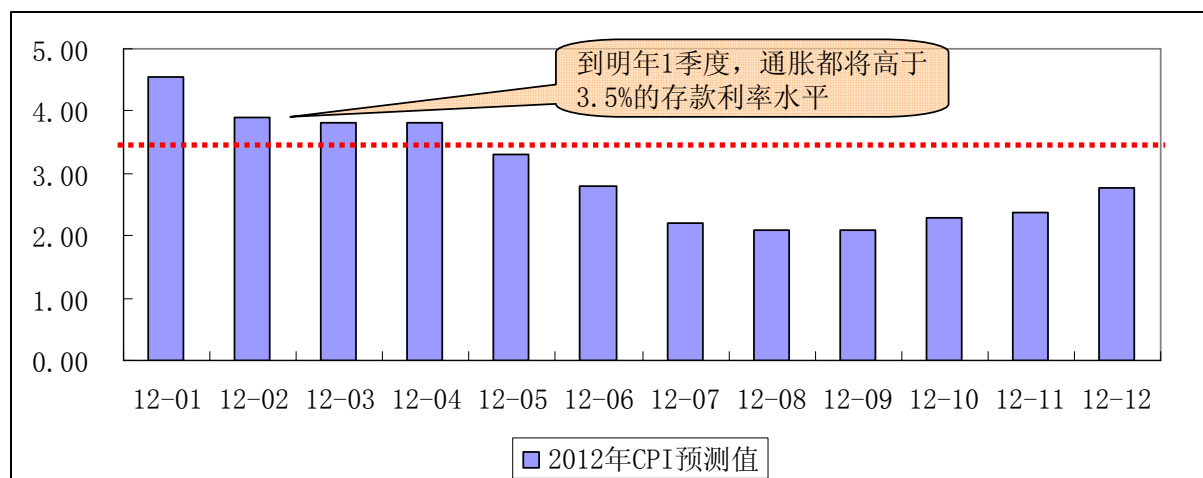
二、通胀压力大幅减弱，但仍将处于高位，短期政策快节奏大幅放松的可能性较小

11 月份通胀和 PPI 的大幅回落表明通胀压力明显减轻，控通胀的首要任务也将随之结束。随着经济下行风险的加大，控通胀将让位于稳增长。因此，放松信贷和货币是比较的，但是放松的节奏、幅度和时间点仍不确定。

我们认为未来一季度通胀仍处于 4-4.5% 的高位，直到明年 2 季度才可能降至 3.5% 以下。而当前投资和消费仍处于较快增长，外需风险带来的增长不确定性仍需要确定。因此，我们认为面对通胀的高位和经济增速回落幅度的不确定性，政策将适度放松货币，但是否大幅度、快节奏的放松仍有待观察。

我们认为一季度前不会降息，而可能将 1-2 次存准。

图 4: 明年 1 季度通胀仍高于 3.5% 的水平, 短期难降息



资料来源: wind, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。