

宏观经济点评

11 月份宏观数据点评（1）

CPI 环比负增长，PPI 同比创年内新低

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

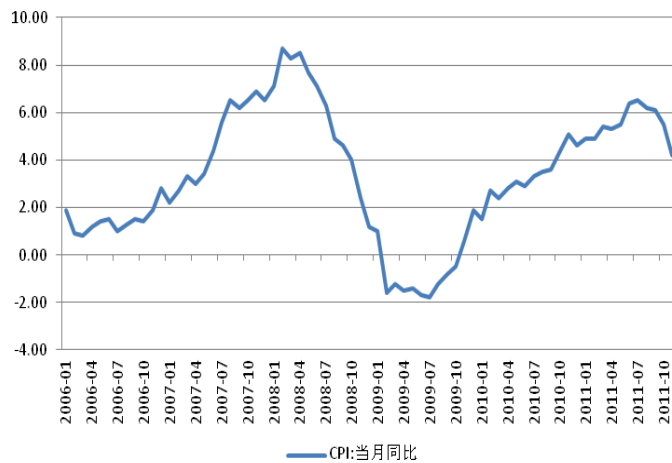
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼<http://www.tebon.com.cn>

- 2011 年 11 月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨 4.2%, 环比下降 0.2%。全国工业生产者出厂价格同比上涨 2.7%, 环比上月下降 0.7%; 工业生产者购进价格同比上涨 5.1%, 环比下降 0.7%。
- **CPI 食品延续环比下降趋势。**11 月份 CPI 同比涨幅 4.2%, 完全符合预期。11 月份食品价格同比上涨 8.8%, 影响价格总水平上涨约 2.70 个百分点; 环比下降 0.8%, 延续 10 月份的下降趋势。粮食价格继续稳步小幅上升约 0.2%, 肉禽及其制品价格环比下降 2.6%, 蛋价格环比下降 4.0%, 鲜菜价格环比下降 6.0%, 影响居民消费价格总水平下降约 0.15 个百分点。水产品价格环比下降 0.7%; 油脂价格环比下降 0.1%, 鲜果价格环比上涨 6.8%, 影响居民消费价格总水平上升约 0.12 个百分点。
- **非食品价格继续平稳上涨。**11 月份非食品价格同比上涨 2.2%, 较上月缩小 0.5 个百分点; 环比上涨 0.1%, 较上月缩小 0.1 个百分点, 影响居民消费价格总水平环比上涨约 0.07 个百分点, 基本符合预期。其中, 烟酒及用品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健和个人用品等类别价格环比分别上涨 0.3%、1.4%、0.3%和 0.2%。娱乐教育文化用品及服务价格环比下降 0.8%。交通和通信价格环比下降 0.2%, 居住价格环比持平。衣着价格在 9、10 月份的高增长高基数的基础上继续攀升, 娱乐教育文化用品及服务受 11 月份进入旅游淡季和旅行社降价影响环比有所下降。非食品价格在年末和明年春节有望反弹。
- **PPI 同比增长创年内新低。**工业生产者出厂价格同比上涨 2.7%, 较上月缩小 2.3 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 2.6%，涨幅较上月下降 2.6 个百分点，环比上月下降 0.9%，采掘工业价格下降 1.4%、原料工业价格下降 1.0%、加工工业价格下降 0.7%；生活资料出厂价格同比上涨 3.1%，比上月缩小 1.1 个百分点，环比上月下降 0.1%，其中，食品价格下降 0.2%、衣着价格上涨 0.2%、一般日用品价格下降 0.3%、耐用消费品价格下降 0.1%。PMI 购进价格指数持续回落，大宗商品 CRB 指数本月下降 2.1%。受上游价格的回落、需求疲弱以及企业主动去库存行为影响，PPI 加速回落。

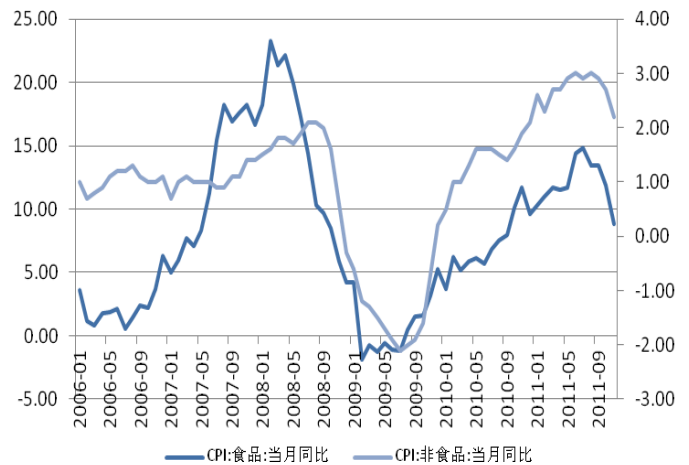
- **工业生产者购进价格继续回落。**同比涨幅 5.1%，涨幅较上月收窄了 1.9 个百分点，环比下降 0.7%。其中，有色金属材料类价格下降 0.5%、燃料动力类价格下降 0.1%、黑色金属材料类价格下降 2.0%、化工原料类价格下降 1.5%。
- **CPI 在 11 月份大幅下降，主要原因包括翘尾因素大幅下降和环比出现负增长。**随着消费旺季的到来，预计 12 月份 CPI 将与 11 月份基本持平。中央政治局会议提出，明年工作重点是“处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者之间的关系”，表明随着通胀回落，“稳增长”成为经济工作的主要内容，适度的“微调预调”极为必要。从目前来看，CPI 已回落至 4.5% 以下，PPI 加速回落至 3% 以下，经济增速回落伴随通胀的减缓，甚至于“通缩”可能性的出现。从政策的“前瞻性”出发，进一步放松的可能性很大，基于目前存准率仍维持高位，资金外流加速，外汇占款可能出现负增长，适度的下调存准率有利于维持资金供需的稳定。

图 1 CPI 当月同比



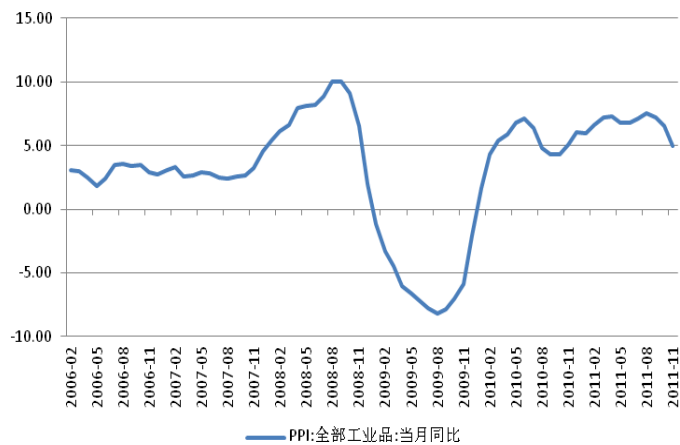
资料来源: wind, 德邦研究

图 2 CPI 食品与非食品当月同比



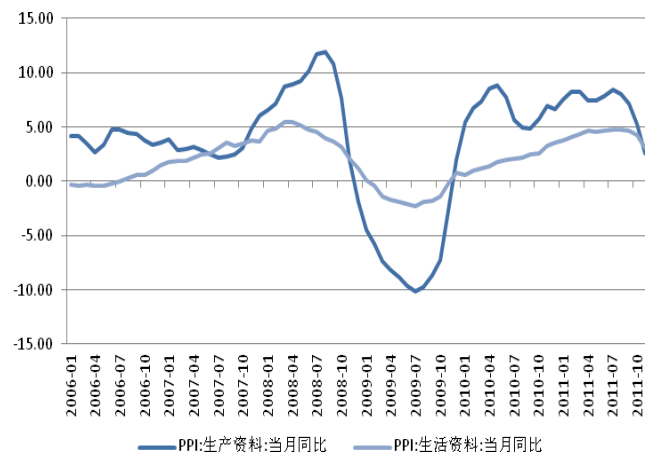
资料来源: wind, 德邦研究

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。