

PPI 的下滑超预期

报告日期 2011-12-12

- 2011 年 11 月 CPI、PPI 数据点评

报告摘要:

- 统计局公布了11月份CPI和PPI数据。其中，11月份CPI同比上涨4.2%，较10月份下降1.3个百分点；PPI同比上涨2.7%，较10月份下降2.3个百分点。
- 基于市场目前对经济增长和通货膨胀的诸多一致预期，11月份CPI和PPI的回落并不意外。
- 那么，接下来有两个问题看起来相对重要。第一，PPI的加速回落意味着什么；第二，CPI回落的速度和程度是否会超预期，从而推动政策层面更为激进的行为，比如降息等。
- 首先，来看PPI领域。
- 11月份PPI环比上涨-0.7个百分点。其中，在生产资料领域，采掘工业环比-1.4个百分点，原材料工业环比-1个百分点，加工工业环比-0.7个百分点。从贡献度的角度看，11月份加工工业贡献度最大，接近-0.4个百分点；其次是原材料工业，最小的是采掘工业。
- 从工业增加值、PPI、发电量、进口和PMI这一套指标体系去看待11月份的数据。一方面，工业增加值回落加速，从代表性产品看，钢铁、水泥等行业跌幅相对更大；另一方面，PMI中产生品库存和原材料库存之间出现显著背离；最后，进口同比增速回落6个百分点，但相比较其他反映需求的数据，进口增速仍维持在一个偏强的区间运行。
- 我们认为进口数据可能受到国外过剩产能输入的影响，因此综合来看，PPI的加速回落应当反映了国内需求的下滑。
- 考虑地产投资的发展、实体内部资金紧张的趋势，以及欧洲问题的不确定性，一段时间来看经济将延续，并可能存在着加速向下调整的风险。
- 其次，来看CPI领域。
- 11月份CPI环比上涨-0.2个百分点，弱于02年以来该月环比的历史均值0.17%。事实上，自今年8月份以来，CPI的环比数据一直呈现弱于历史均值的状态。
- 主要的环比负贡献力量是在食品领域，11月份食品环比上涨-0.8个百分点，贡献了约-0.2个百分点。其中，从细项看，猪肉价格的加速下跌，以及蔬菜价格的继续反季节波动是重要的影响因素。
- 此外，在非食品领域，居住类同比降幅扩大，11月份下降了1.4个百分点。进一步拆分，水电、燃料项下降了2.3个百分点，建房及装修材料项下降了1.1个百分点，它们与PPI的趋势存在相关性。
- 以11月份的CPI为基础进行外推，考虑到经济在短期之内所面临的压力，2012年一、二季度CPI回落的幅度可能要比我们之前评估的更为剧烈。比如，一季度CPI均值可能会处在3.7%的位置，二季度单月CPI有可能下降至接近2%的水平。
- 在此背景下，对于中央银行而言，除已使用的准备金率等数量型工具之外，基准利率等价格型工具的使用也是有可能的。
- 就12月份的预测而言，我们认为CPI的同比涨幅为3.9%，PPI的同比涨幅为1.9%。

景晓达
010-66581622
执业证书编号
万玮
010-66581656
执业证书编号

高级固定收益分析师
jingxd@essence.com.cn
S1450511020027
固定收益分析师
wanwei@essence.com.cn
S1450511020013

分析师简介

景晓达，高级固定收益分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，2008年4月加入安信证券研究中心。

分析师声明

景晓达、万玮分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

凌洁	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	潘冬亮	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034