

物价持续低位，政策存宽松空间

——12月物价数据点评

俞平康
首席经济学家
(0755) 8249 2303
yuping kang@mail.htsc.com.cn

联系人：孙峥
(0755) 2388 4615
sunzheng@mail.htsc.com.cn

研究员：杨斌
执业证书编号：S0570513030001
(0755) 8277 6426
yangbin@mail.htsc.com.cn

相关研究

《11月物价数据点评：通缩预期加强，温和宽松或先行》(2014.12.10)

《10月物价数据点评：经济疲软，通缩预期有所加强》(2014.11.15)

投资要点：

◆ **数据表现：**国家统计局1月9日公布数据显示，去年12月份CPI同比上涨1.5%，前值1.4%，仍延续低位；PPI同比下降3.3%，跌幅进一步扩大，已连续近三年负增长。

◆ 我们的看法：

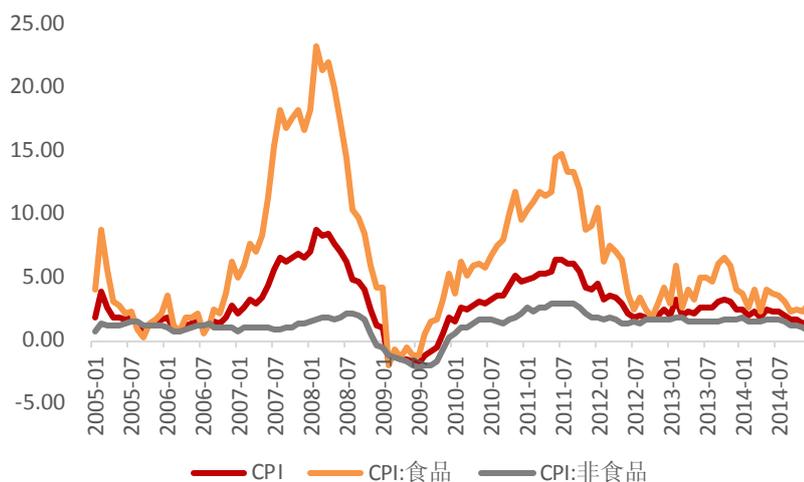
◆ **12月份CPI同比增长1.5%。**符合我们的预期，增速延续低迷，PPI同比下跌3.3%，跌幅较11月份继续扩大，除煤炭外多数大宗商品价格延续下跌，料12月份工业产出数据并不乐观。全年来看CPI同比增长2%，创5年新低，距离14年3.5%的政策上限相距甚远，PPI连续近三年的持续下跌使得通缩正构成显著威胁，短期内降准等全面宽松政策出台可能性大幅增加。

◆ **1、CPI持续的低位走势中有两个因素在边际上压制了物价上涨。**其一是猪肉价格的走低压制了食品价格，近几个月猪肉价格未体现出往年的季节性效应而上涨，这其中一方面是因为消费需求比较低迷，另一方面原因是机构化养殖后供给端对于议价权的争夺倾向更强了，所以压栏惜售的情况时有发生，而又因为上半年猪肉收储已经发生，下半年政策操作空间不大，所以导致一些时点上供需出现结构性的失衡，压低了肉价；其二是原油价格的下跌对非食品价格形成压制，过去的6个月中原油价格暴跌57%，这其中需求疲软和地缘政治因素的都有一定的影响，国内油价12连跌。从石油开采成本方面去考虑，可能目前的油价离成本也不是太远了，中国页岩气产量预期下降、OPEC成员国或减产、美国钻井数下滑这些因素可能对油价逐渐形成支撑，但大宗商品易跌难涨的属性可能决定了即使反弹也不好有什么力度。

◆ **2、PPI方面油价的下跌还是对生产资料价格构成了显著的打压，**季节性效应可能加剧了生产性需求的萎缩，上游原材料价格多数继续下跌，从原材料库存及产成品库存周期来看目前国内企业尚处于主动去库存阶段，需求依然疲软。

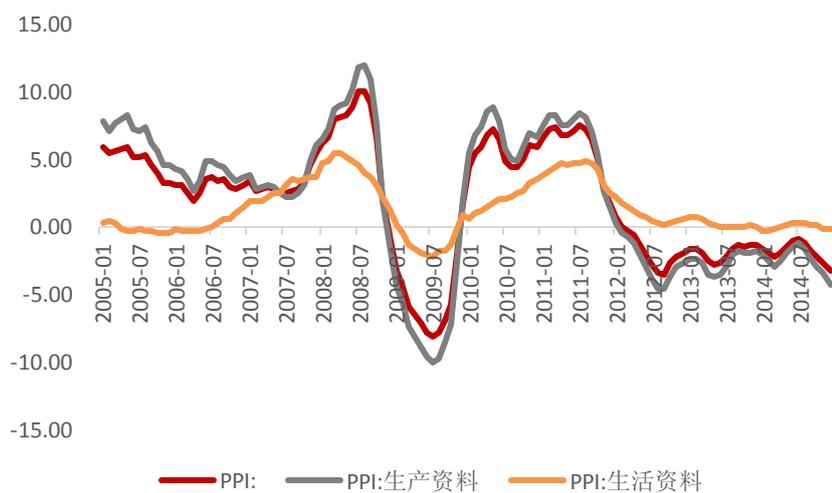
◆ **3、在低迷的物价数据下我们认为央行短期内推行降准等全面宽松政策的概率在增加，**在没有失业数据的条件下央行会紧盯目前面对的通缩风险，这也是目前时点上更好的选择。若短期内降准等政策如预期出现将显著利好房地产和金融等板块及债券市场，同时一行三会将继续引导资本市场暴涨局面和防控资本外流的风险，例如近期有加速迹象的IPO发行和对于人民币汇率的引导可能都是一些铺垫；另一方面，我们也不排除央行继续收敛宽松政策而主要还是通过对信贷的引导来支持实体经济，但从目前的经济数据趋势和一些高频数据来看，经济短期内自发改善的可能性几乎不存在，那么我们很快将要面对的必然是比较夸张的低迷经济数据，宽松预期的落空和后续经济数据的超预期下行可能给资本市场带来比较显著的负面影响。

图 1: CPI 低位徘徊, 通缩预期加强



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图 2: PPI 跌幅继续扩大, 生产资料价格跌幅显著



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/
 邮政编码：100032

电话：8610 63211166/传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn