

## 【宏观快评】

### 警惕油价下跌、过剩产能供给反复导致通缩压力进一步增大

—12月物价点评

证券分析师：牛播坤  
执业编号：S0360514030002  
Tel：010-66500825  
Email：niubokun@hczq.com  
分析师：余芽芳  
执业编号：S0360514100001  
Tel：010-66500851  
Email：yuyafang@hczq.com

#### 事项

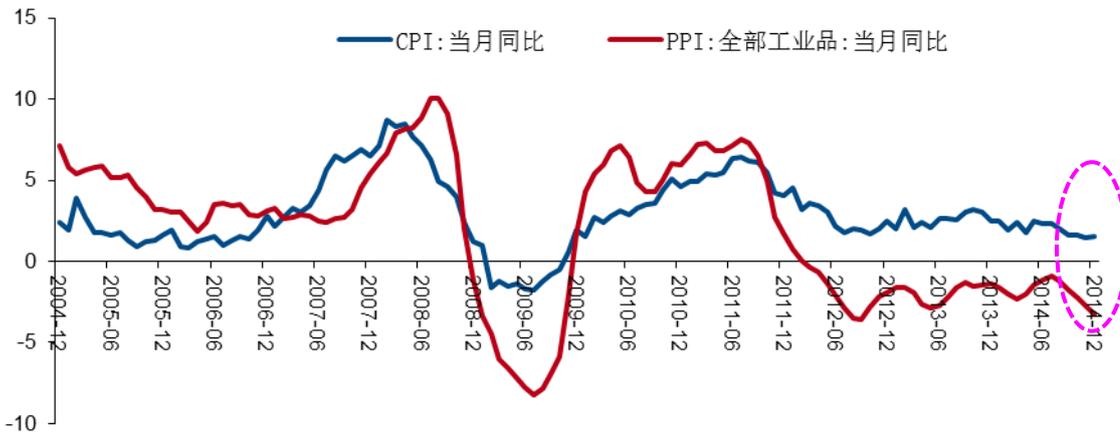
12月CPI同比1.5%，前值1.4%，环比上涨0.3%；PPI同比-3.3%，前值-2.7%，环比-0.6%。

#### 主要观点

- CPI环比上涨主要由鲜菜类价格带动。11月由于相对温暖的天气条件，食品类价格环比下降，但是进入12月以后，部分地区降温降雪影响了鲜菜、鲜果以及水产品的供给，环比由11月的负增长分别上升至11.3%、1.9%和1.0%，促使食品类价格环比上涨1.2%；非食品类价格受国际原油价格下跌影响环比下降0.1%，汽油、柴油合计影响CPI环比下降0.03个点。
- PPI环比连续12个月负增长，且降幅连续第5个月扩大，如此低迷态势是历史上所未有的。据统计局测算，国际原油对PPI环比的下拉在11月和12月分别达到80%和67%。除了输入型通缩之外，我们认为PPI层面还有两点现象需要关注：一是12月电力、热力生产和水供应等和基建相关的行业出厂价格环比出现了上涨，这或将意味着四季度批复的项目对经济起到一定的支撑作用；二是我们草根调研显示，有色金属和钢铁行业因盈利好转又出现加大产能现象，“三黑”行业因占比PPI构成较高比例，在需求疲软背景下其供给加大进一步拖累终端价格。
- 就目前数据看，2014年CPI同比2.0%，留给2015年约0.4%的翘尾（2014年翘尾为1.0%），在下行的经济周期中，2015年CPI将进入“1时代”；国际原油的跌跌不休叠加过剩产能的去化的反复，将使得2015年的PPI转正无望。当然，我们看到新年伊始，铁路运输、房地产经纪、小区停车等领域价格改革已经在如此低迷的物价环境中展开；但另一方面，低通胀乃至通缩的环境并不利于存量债务的化解，需要货币政策保持适度宽松。

相关研究报告

图表 1 12月CPI同比1.5%，PPI同比-3.3%



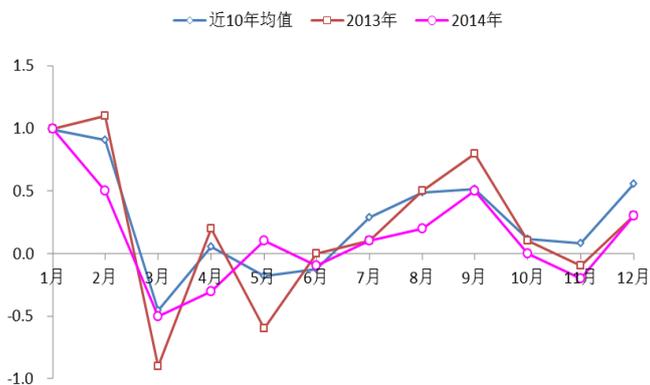
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 2014年各月CPI、PPI详细数据(单位: %)

指标名称	2014-12	2014-11	2014-10	2014-09	2014-08	2014-07	2014-06	2014-05	2014-04
CPI:同比	1.50	1.40	1.60	1.60	1.99	2.29	2.30	2.50	1.80
CPI:环比	0.30	-0.20	0.00	0.50	0.18	0.05	-0.10	0.10	-0.30
CPI:食品:同比	2.90	2.30	2.50	2.30	3.05	3.60	3.70	4.10	2.30
CPI:食品:环比	1.20	-0.40	-0.20	0.80	0.69	-0.12	-0.40	0.20	-1.30
CPI:非食品:同比	0.80	1.00	1.20	1.30	1.47	1.64	1.70	1.70	1.60
CPI:非食品:环比	-0.10	-0.10	0.20	0.30	-0.08	0.14	0.00	0.10	0.20
PPI:同比	-3.30	-2.70	-2.20	-1.80	-1.20	-0.87	-1.10	-1.40	-2.00
PPI:环比	-0.60	-0.50	-0.40	-0.40	-0.20	-0.09	-0.20	-0.10	-0.20

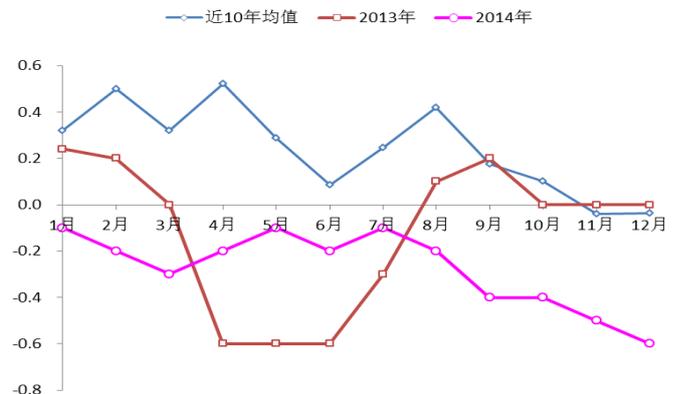
数据来源: 国家统计局, 华创证券

图表 3 12月CPI环比上涨



资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 12月PPI环比-0.6%



资料来源: Wind, 华创证券

## 宏观组分析师介绍

**牛播坤：**宏观策略部总经理，宏观首席分析师，中央财经大学金融学硕士，华中科技大学博士。2007年8月-2011年8月供职于保监会政策研究室。

**余芽芳：**宏观分析师，中国人民大学金融学硕士。

**徐 阳：**宏观分析师，英国诺丁汉大学哲学硕士。

**周笑雯：**宏观助理分析师，中国科学院经济学硕士。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcqz.com
	翁 波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hcqz.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hcqz.com
	张 弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hcqz.com
	王 勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hcqz.com
广深	张 娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcqz.com
	郭 佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hcqz.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcqz.com
	汪丽燕	机构销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcqz.com
	林芷璇	机构销售助理		lingzhiwan@hcqz.com
上海	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hcqz.com
	熊 俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hcqz.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcqz.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcqz.com

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，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“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编：100033  
传真：010-66500801

### 深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编：518038  
传真：0755-82027731

### 上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编：200122  
传真：021-50583558