

## 物价维持低位

——10月CPI、PPI点评

高善文<sup>1</sup> 姚学康<sup>2</sup> 尤宏业<sup>3</sup>

2014年11月10日

### 内容提要

10月CPI同比1.6%，与9月持平，为2010年初以来的低点，未来几个月CPI同比可能有所回升。此外，今年是鲜菜价格的“小年”，从历史经验来看，明年鲜菜价格遭遇“大年”的可能性偏高，这对明年食品价格和整体CPI产生的影响值得留意。

10月PPI环比-0.4%，与9月持平。剔除油价影响，10月价格环比较9月略有改善。未来几个月存货调整可能逐渐结束，PPI环比跌幅或逐步收窄。但短期内，以私人部门投资为代表的最终需求仍然疲弱，这压制了PPI改善的幅度。考虑到供应收缩具有趋势性，以及房地产市场改善的可能性，目前我们对中期PPI走势及企业盈利的看法仍然相对积极。

1 首席经济学家，gaosw@essence.com.cn，S1450511020020

2 宏观分析师，yaokx@essence.com.cn，010-66581840，S1450513090003

3 宏观分析师，youhy@essence.com.cn，010-66581625，S1450511080007

## 一、10月CPI维持低位，未来数月或有所回升

10月CPI同比1.6%，与9月持平，为2010年初以来的低点。

10月食品价格环比-0.2%，与历史均值相当。其中，鲜菜环比较历史模式更强，但同比涨幅仍处于较低水平。今年是鲜菜价格的“小年”。从历史经验来看，明年鲜菜价格遭遇“大年”的可能性偏高，这对明年食品价格和整体CPI产生的影响值得留意。

9月初以来，猪肉价格结束前期较快涨势，转为小幅下跌。这与8月以来经济动能的重新走弱和PPI环比的重新下行，可能有联系。短期内，考虑到经济动能仍然较弱，粮食和猪肉等食品价格的涨幅可能会比较平稳，环比显著加速或减速的可能性也许不是特别大。

其他食品诸如水产品、蛋等10月均季节性下跌；鲜果价格10月跌幅偏大，这可能主要来源于气温的影响。

10月非食品价格环比0.2%，较历史均值低0.1个百分点。检查细项变化，车用燃料价格的大幅下跌、租房价格涨幅偏低，以及旅游价格的下跌，均对非食品环比表现偏弱有贡献。

国际油价进一步下跌的空间应该已经有限，未来几个月车用燃料价格可能跌幅放缓并趋于稳定。租房价格环比涨幅偏低，主要来源于年初以来商品房市场的走弱。基于对未来一年商品房市场需求改善的判断，我们认为租房价格环比可能将有改善，实际上9、10月租房价格较今年上半年已有回升。今年10月，旅游价

格下跌，与往年 10 月走势相反。这有今年旅游需求增速进一步回落的影响，但最主要的原因应该来源于去年底相关法规实施，带来的旅行社定价机制的变化。

合并以上分析，并考虑基数影响，预计未来几个月 CPI 同比可能小幅回升。11 月 CPI 同比或在 1.8% 附近。

## 二、10 月 PPI 环比与 9 月持平，未来数月或收窄

10 月 PPI 环比-0.4%，与 9 月持平；同比-2.2%，较 9 月低 0.4 个百分点。

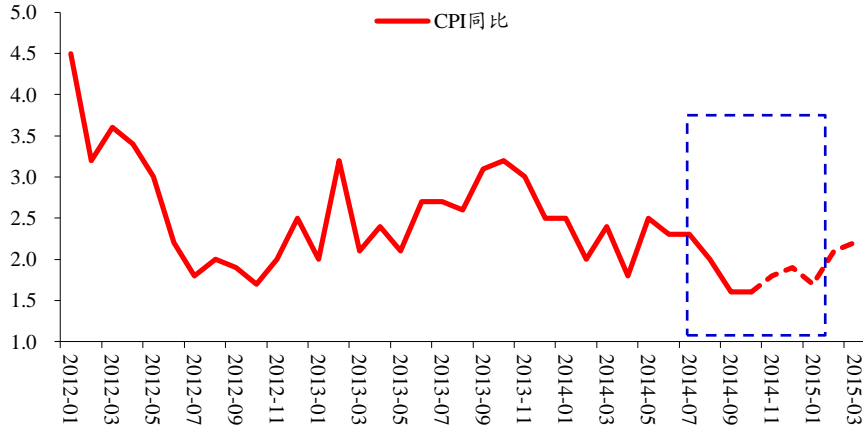
10 月国际国内油价跌幅较 9 月更大。剔除油价影响，10 月其他产品价格环比较 9 月略有改善。

需要注意的是，原油和铁矿石等价格的下降，可能更多地反映了供应面扩张的影响。考虑到中国作为大宗商品净进口国的地位，这些变化在压低了我国 PPI 和 CPI 水平的同时，对于企业盈利的恢复实际上是有利的。

未来几个月存货调整可能趋于结束，PPI 环比跌幅或逐步收窄。但短期内，以私人部门投资为代表的最终需求仍然疲弱，这压制了 PPI 改善的幅度。

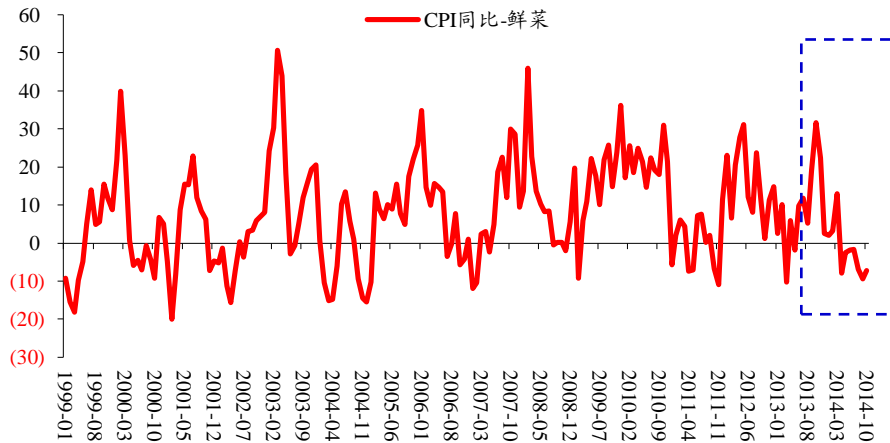
考虑到供应收缩具有趋势性，以及房地产市场改善的可能性，目前我们对中期内 PPI 走势和企业盈利的看法仍然相对积极。

图1: CPI月同比 (%)



数据来源: Wind, 安信证券

图2: CPI同比-鲜菜 (%)



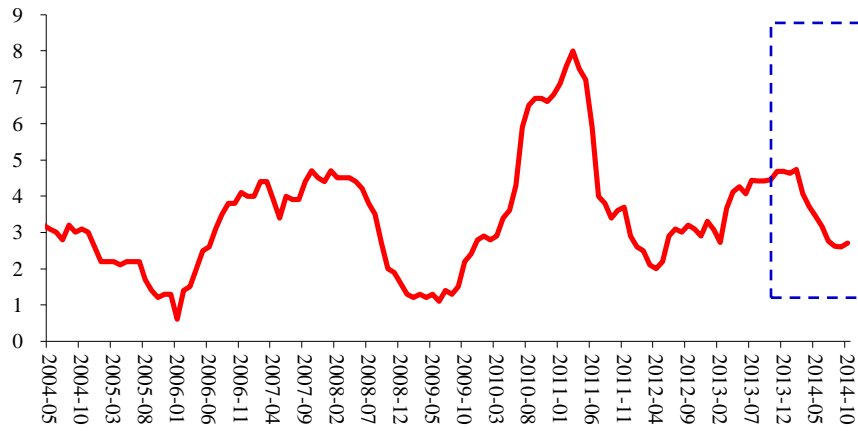
数据来源: Wind, 安信证券

图3: 猪肉价格 (元/kg)



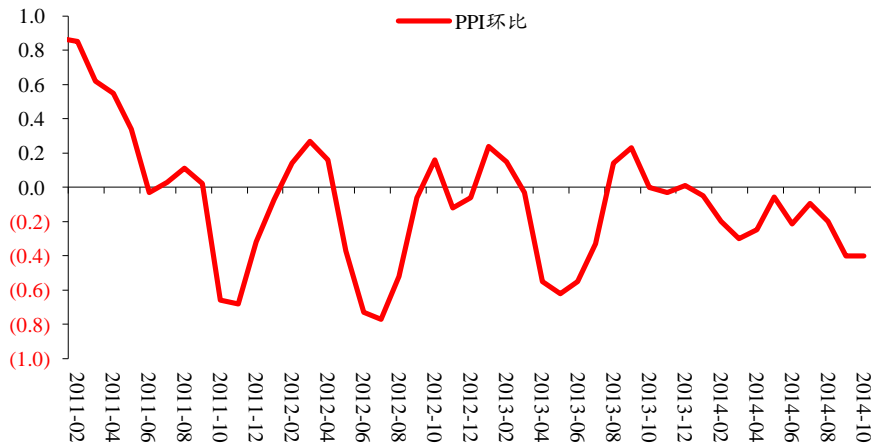
数据来源: Wind, 安信证券

图4: CPI 同比-租房价格 (%)



数据来源: Wind, 安信证券

图5: PPI 环比 (%)



数据来源: Wind, 安信证券

## 分析师简介

高善文，首席经济学家，北京大学理学学士、经济学硕士，中国人民银行研究生部博士。2007年4月加盟安信证券研究中心。

尤宏业，高级宏观分析师，北京大学理学学士、经济学双学士。2008年5月加盟安信证券研究中心。

姚学康，宏观分析师，北京大学经济学学士、经济学硕士。2011年7月加盟安信证券研究中心。

郭雪松，助理宏观分析师，上海交通大学学士，清华大学MBA，曾在国家统计局工作5年，2014年7月加入安信证券研究中心。

## 分析师声明

高善文、尤宏业和姚学康分别声明，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。

## 销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558027	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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: 200122

### 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