

9月物价明显回落，货币政策放松空间大增 ——9月物价数据点评

㉔ 事件

10月15日，国家统计局公布：9月CPI环比上涨0.5%，同比上涨1.6%；9月PPI环比下降0.4%，同比下降1.8%。

㉔ 点评

9月CPI和PPI同比涨幅符合预期。预测10月CPI同比小幅回升。当前有效需求不足的矛盾较突出，货币政策放松空间大增，预测四季度将出台较有力度的放松措施。

1、有效需求不足，9月CPI同比创年内新低

9月CPI环比上涨0.5%，其中，食品价格上涨0.8%，非食品价格上涨0.3%。食品价格方面，猪肉价格环比上涨2.3%，鲜菜价格上涨3.9%，食品价格环比涨幅低于历史同期；非食品价格方面，国际油价大跌显著拉低了交通价格，车用燃料及零配件价格环比下跌2.5%；房价下跌使近几个月的居住相关价格环比涨幅显著低于历史同期。

9月CPI同比上涨1.6%，比8月回落0.4个百分点，符合预期。9月CPI同比涨幅创年内新低，也创2010年2月以来的56个月新低。

9月CPI同比涨幅回落有一定的基数原因，翘尾因素9月为0.3%，比8月减小0.8个百分点，但有效需求不足是通胀走低的主要原因，核心CPI（不包括食品和能源）9月为1.5%，处于2013年以来的最低点。

预测9月CPI同比为年内低点，10月将有所上行：房价下跌将压制居住类价格，国际油价持续下跌或带来成品油价继续下调，预计CPI同比增速1.8%左右，11月和12月可能位于2.5%左右，全年在2.2%左右。

2、有效需求不足，9月PPI同比降幅扩大

9月PPI环比下降0.4%，连续9个月下降。其中，生产资料价格下降0.5%，生活资料价格与上月持平。在生产资料中，采掘业价格下降1.7%，原料价格下降0.6%，加工业价格下降0.3%。

相关报告

8月物价点评《8月物价走低，货币政策放松空间增大》
——20140911

7月物价点评《7月物价符合预期，货币政策存在定向放松空间》——20140811

6月物价点评《通胀压力不大，三季度或出台较有力度稳增长政策》——20140710

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-58565121
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

9 月 PPI 同比下降 1.8%，比上月降幅扩大 0.6 个百分点，符合预期。其中生产资料价格同比下降 2.4%，降幅比上月扩大 0.7 个百分点，采掘业、原材料业和加工业价格分别同比下降 6.7%、2.7% 和 1.8%，降幅分别比上月扩大 2.3、1.2 和 0.3 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.1%，比上月回落 0.14 个百分点。

9 月工业生产者购进价格环比下降 0.4%，同比下降 1.9%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点，连续 30 个月同比下降。

9 月 PPI 同比连续 31 个月下降，同比降幅扩大，主要原因是房地产市场持续调整，有效需求不足，大部分行业产能过剩比较严重，另外，近期国际大宗商品价格下跌对工业品价格形成的压力也有所增加。

预测四季度部分行业产能过剩仍比较严重，PPI 同比仍保持下降趋势。预测 10 月 PPI 同比下降 2.0% 左右，四季度无法转正，明年上半年转正的可能性也不大。

3、货币政策放松空间大增，正转向全面宽松

9 月物价明显下滑，有效需求不足的矛盾突显，货币政策放松空间大增。14 日央行再次下调 14 天期正回购利率，货币政策正转向全面宽松。我们预测四季度货币政策可能会出台一些较有力度的放松措施，全面降息降准为期不远，最快可能在四中全会之后。

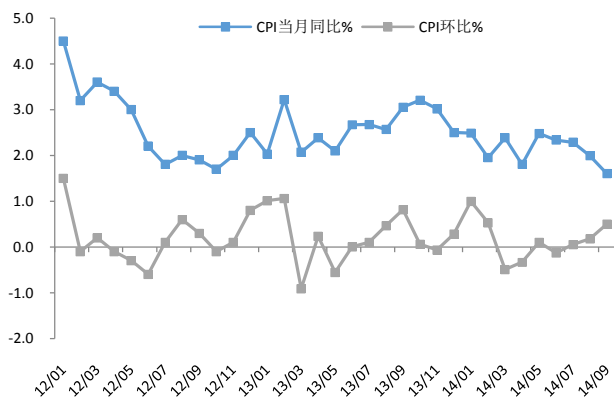
4、9 月生产资料 PPI 降幅扩大而生活资料 PPI 持平，投资方面建议关注中下游工业品和生活消费品。

⑤ 结论

1、9 月 CPI 和 PPI 同比明显回落，有效需求不足的矛盾突显。预测四季度货币政策放松空间大增，向全面放松转变，可能会出台一些较有力度的放松措施。

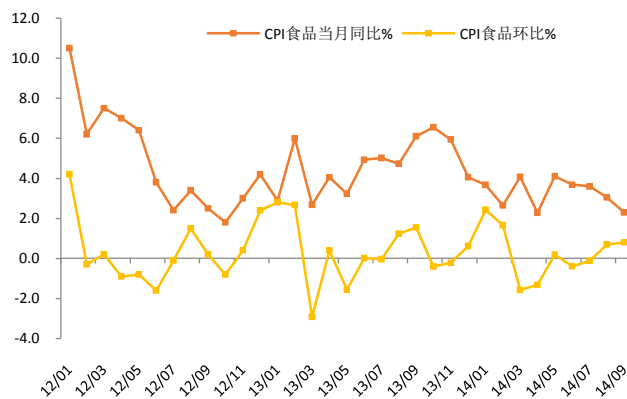
2、9 月生产资料 PPI 降幅扩大而生活资料 PPI 持平，投资建议关注中下游工业品和生活消费品。

图表 1: CPI 同比和环比



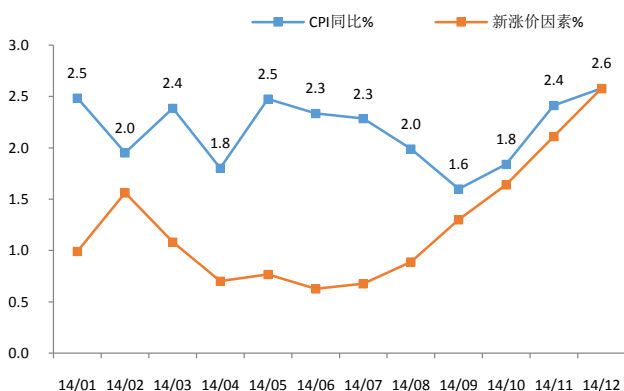
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 食品价格同比和环比



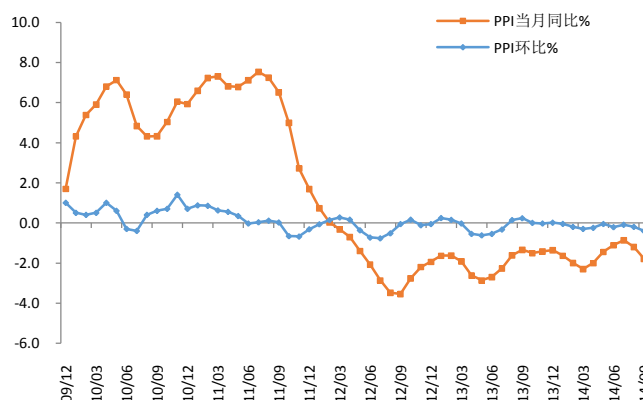
数据来源: Wind、华融证券

图表 3: 2014 年 CPI 同比预测



数据来源: Wind、华融证券

图表 4: PPI 同比和环比



数据来源: Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn