



10月物价保持低迷，货币政策仍然存在放松空间 ——10月物价数据点评

㉟ 事件

11月10日，国家统计局公布：10月CPI同比上涨1.6%，PPI同比下降2.2%。

㉟ 点评

10月CPI同比涨幅符合预期，PPI同比略低于预期。预测11月CPI同比小幅回升。当前有效需求不足的矛盾较突出，货币政策仍然存在放松空间，预测11月和12月仍有可能出台较有力度的放松措施。

1、有效需求不足，10月CPI同比继续保持低迷

10月CPI环比持平，其中，食品价格下降0.2%，非食品价格上涨0.2%。10月全国平均气温较常年同期偏高0.9℃，鲜菜和鲜果价格环比分别下降0.5%和2.2%，蛋和猪肉价格环比分别下降3.0%和0.6%。七大类非食品价格5涨1平1降。其中，衣着价格环比上涨1.0%，家庭服务价格环比上涨0.6%，住房租金价格环比上涨0.3%，车用燃料及零配件环比下降2.6%。

10月CPI同比上涨1.6%，与9月持平，符合预期。

有效需求不足是通胀低迷的主要原因，10月核心CPI（不包括食品和能源）为1.4%，比9月回落0.1个百分点，处于2013年以来的最低点。

预测11月CPI同比将小幅上行：天气转冷蔬菜及其它食品价格将上涨，国际油价持续下跌将带来成品油价继续下调，预测11月和12月CPI同比在2.0%左右，全年在2.1%左右。

2、有效需求不足，10月PPI同比降幅继续扩大

10月PPI环比下降0.4%，连续10个月下降。其中，生产资料价格下降0.6%，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1.0%，加工业价格下降0.3%。

相关报告

9月物价点评《9月物价明显回落，货币政策放松空间大增》
——20141014

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

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

10月PPI同比下降2.2%，比上月降幅扩大0.4个百分点，略低于预期。其中生产资料价格同比下降3.0%，降幅比上月扩大0.6个百分点，采掘业、原材料业和加工业价格分别同比下降8.9%、3.7%和2.0%，降幅分别比上月扩大2.2、1.0和0.2个百分点；生活资料价格同比持平，比上月回落0.1个百分点。

10月工业生产者购进价格环比下降0.6%，同比下降2.5%，降幅比上月扩大0.6个百分点，连续31个月同比下降。

10月PPI同比连续32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，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11月和12月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11月和12月PPI同比下降2.3%左右，明年上半年仍难以转正。

3、货币政策仍然存在放松空间，正转向全面宽松

10月物价仍然低迷，有效需求不足的矛盾突显，货币政策仍存在放松空间。9月和10月，央行通过中期借贷便利(MLF)分别投放基础货币5000亿元和2695亿元，货币政策转向全面宽松。我们预测11月和12月货币政策仍会出台一些较有力度的放松措施。

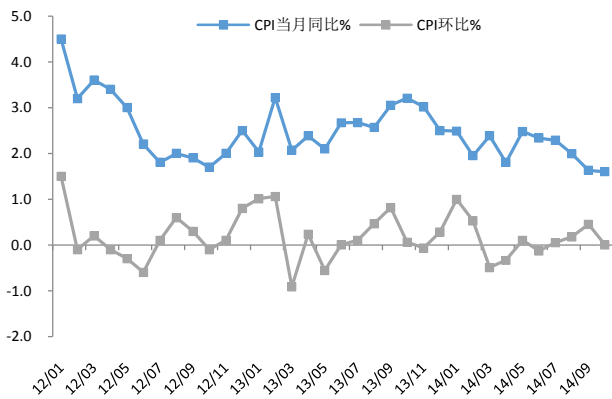
4、10月生产资料PPI降幅扩大而生活资料PPI持平，投资方面建议关注中下游工业品和生活消费品。

⑤ 结论

1、10月CPI和PPI仍较低迷，有效需求不足的矛盾突显。预测11月和12月货币政策仍然存在放松空间，仍可能会出台一些较有力度的放松措施。

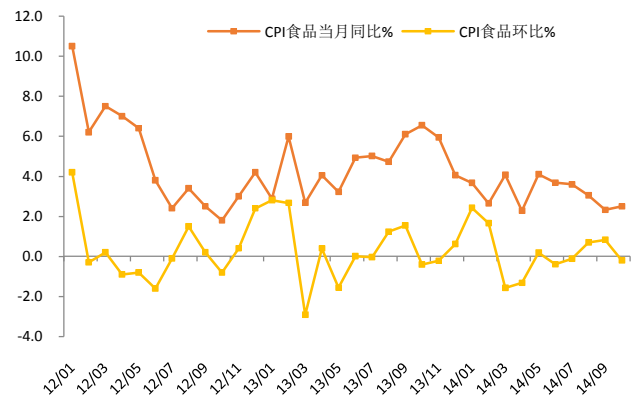
2、10月生产资料PPI降幅扩大而生活资料PPI持平，投资建议关注中下游工业品和生活消费品。

图表 1: CPI 同比和环比



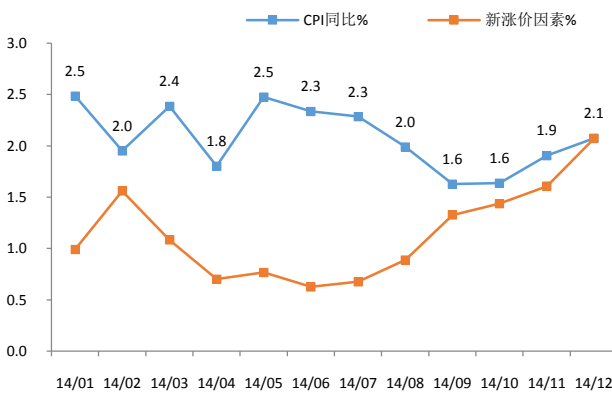
数据来源: Wind、华融证券

图表 2: 食品价格同比和环比



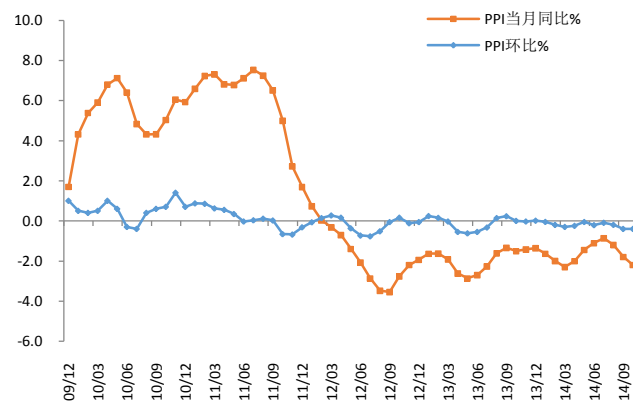
数据来源: Wind、华融证券

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