

CPI 连续 3 月处于“1 时代”，降准预期提升

—2015 年 11 月物价数据点评

上海浦东发展银行金融市场部

高级分析师：李瑞敏

电话：(8621) 61614319

事件：

国家统计局 12 月 9 日公布，中国 11 月 CPI 同比上涨 1.5%，较上月小幅回升，连续 3 月处“1 时代”；PPI 同比下降 5.9%，与上月持平，为连续第 45 个月下滑。

点评：

1、11 月物价数据基本符合市场预期。11 月 CPI 同比增长 1.5%，略高于预期值的 1.4%，较上月的 1.3% 小幅回升。PPI 同比下滑 5.9%，略低于预期的下滑 6.0%。11 月消费者物价水平小幅回升，主要反映了天气变化、猪肉价格回升和运输等因素的综合影响，但 CPI 连续 3 个月处于“1 时代”，以及 PPI 持续低位仍反映出国内需求偏弱、大宗商品价格下行的现状。鉴于内外部需求的疲弱本质并未改善，12 月物价回升空间预计十分有限。

2、CPI 小幅回升。11 月，CPI 同比上涨 1.5%。其中，食品价格上涨 2.3%，非食品价格上涨 1.1%。从近期主要的变化看，一是 11 月蔬菜、鲜果价格总体小幅上涨，中下旬受大范围雨雪天气影响，蔬菜、鲜果价格上涨速度加快，上涨幅度明显扩大。二是 11 月上、中旬，猪肉价格延续前期走势继续下降，但降幅逐步收窄，进入下旬猪价在连续下降两个月后出现反弹。主要原因是进入 11 月份，各地气温出现明显下降，拉动猪肉消费需求缓慢回暖。预计，随着气温进一步降低，猪肉消费需求会继续向好。据商务部监测 11 月周度监测数据，猪肉价格前三周分别下降 0.7%、0.9%、0.1%，后一周上涨 0.5%。另外，非食品中，旅游价格环比下降 3.1%；国内成品油调价，汽、柴油价格环比分别下降 1.5% 和 1.8%。

3、工业生产者价格仍在筑底过程中。11月份，工业生产者出厂价格同比下降5.9%，环比下降0.5%；工业生产者购进价格同比下降6.9%，环比下降0.7%。一方面是大宗商品价格仍在持续下行区间，另一方面是经济下行不见底，生产和需求亦无反弹迹象。从先行指标看，11月中采PMI分项指数中，产出指数下降0.3，新订单指数大幅回落0.5跌至荣枯线以下，需求疲弱拖累生产下滑。外需加速下滑，11月新出口订单指数继上月下降后，再度加速下滑1个百分点至46.4。原材料、产成品库存指数延续下降，制造业去库存和去产能持续。美元升值，欧洲动荡、人民币实际汇率走强，导致出口需求加速收缩。投资提升动力不足亦形成抑制，近期固定资产投资新开工计划项目增速保持在5%以下，资金来源增速仅在6-7%的水平，均低于当前固定资产投资增速，意味着很可能会进一步拉底投资增速。

4、货币政策宽松无疑，降准预期提升。物价低迷，通缩仍是当前主要压力，企业盈利能力下降，债务风险提升。另外，外汇储备在10月短暂企稳后，11月再度大幅缩水，单月减少872.23亿美元，创下2013年2月末以来的最低值，也为1996年有数据以来第三大月度跌幅，根本原因还是人民币贬值预期和人民币资产回报下降双重压力下，资金外流压力的体现。经济下行不见底和人民币贬值预期存在，外汇储备缩水仍是主要趋势。另外，还有IPO重启、年末将至，跨年资金需求等影响流动性的因素存在。在此背景下，补充基础货币的压力从未消失，而逆回购、MLF、SLF等仅能补充短期流动性，且存在资金成本，无法取代降准释放的低成本长期流动性。因此，我们认为，年底前降准预期明显提升。而对于降息，在人民币加入SDR之后，我国央行必须要考虑维持人民币汇率的稳定，而且市场上普遍预期美联储即将在12月加息，若央行选择在此时选择再进行一次降息，将会加速人民币贬值和加大资本流出压力，且利率市场化后，存贷款基准利率作用在下降，利率走廊作用提升，因此年内再次降息的可能性不大。

免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。