

宏觀與策略- 11 月份 PPI 和 CPI 將繼續回落，等待政策逐步放寬

- ❖ **工業品出廠價格整體繼續下跌。**根據國家統計局發布的 11 月份全國重點企業工業品出廠價格總體依然維持下跌態勢。煤炭價格依然保持堅挺。鋼材價格在 11 月下旬止跌企穩，而鐵礦石價格月內錄得大幅下跌。前期跌幅巨大的有色金屬方面，銅價略有回升，鋅價跌勢放緩，而鋁價繼續下滑。化工產品方面，除燒鹼外主要化工品種價格均錄得下滑。工業品出廠價的持續下滑，表明需求端偏弱，印證了經濟增速放緩的事實。
- ❖ **食品價格繼續下滑。**根據國家統計局公布的 11 月上旬和中旬 50 城市主要食品價格變動情況，豬肉價格繼續下降，雞肉和雞蛋價格也有小幅下滑。牛羊肉價格繼續微幅上漲。10 月份跌幅較大的部分蔬菜價格出現反彈(黃瓜、豆角)，而白菜、油菜和芹菜價格繼續下跌，其中白菜價格跌幅較大。其他食品如大米、麵粉、豆製品和植物油等基本保持穩定。總體而言，食品價格在 11 月份延續了下降的態勢。
- ❖ **PPI 增速將繼續下探，CPI 漲幅繼續回落。**我們維持之前判斷，翹尾因素影響在 11 月份繼續衰減，而期內食品價格繼續回落，房價下降勢頭更加明顯，物價上漲已得到遏制。我們初步預計 11 月份 CPI 漲幅區間為 4.6%-4.9%。PPI 方面，繼上個月 PPI 漲幅大幅下降至 5.0% 之後，預計 11 月份將繼續回落至 5% 以下。
- ❖ **“抗通脹”將逐步轉為“保增長”。**在通脹受控的同時，經濟增速放緩的趨勢也更加清晰。11 月份匯豐 PMI 初值降至 48，較 10 月份大幅下降 3.4 個點，為近 32 個月的最低點。我們認為，明年決策層的專注點將逐步由“抗通脹”轉向“保增長”。但是這並不意味著宏觀政策會出現全面的、劇烈的轉向，因為政策驟然寬鬆可能將導致 CPI 的大幅反彈。目前，政策的“定向寬鬆”已經啟動，“預調微調”也已經開始。10 月份外匯占款出現 2008 年以來第一次下降，也為決策層放鬆政策留有餘地。儘管如此，我們仍認為，決策層對於貨幣政策的放鬆始終持謹慎態度，貨幣政策的寬鬆將僅僅只是“有限度的”寬鬆。

重點企業部分工業品出廠價格變動

	11 月 20 日	11 月 5 日
無煙煤	0.0%	1.3%
焦煤	1.4%	1.3%
原油	0.0%	-4.5%
汽油	-0.3%	0.0%
柴油	-0.1%	0.3%
大型鋼材	0.1%	-5.1%
中型鋼材	0.3%	-4.3%
小型鋼材	-1.2%	-4.6%
線材	1.0%	-2.3%
鐵礦石(煉鋼)	-8.0%	-8.5%
銅	-3.8%	12.8%
鋁	-1.5%	-0.7%
鋅	-1.5%	4.4%
水泥	-0.3%	0.2%

來源: 中國國家統計局

50 城市部分食品均價變動

	11 月中旬	11 月上旬
大米	0.0%	0.0%
標準麵粉	-0.2%	0.0%
豆製品	0.3%	0.0%
花生油	-0.2%	0.4%
大豆油	0.1%	-0.2%
豬肉	-2.1%	-2.2%
牛肉	0.2%	0.1%
羊肉	0.9%	1.4%
雞肉	-0.1%	-0.8%
雞蛋	-1.2%	-1.5%
鯉魚	-0.8%	-1.3%
大白菜	-9.0%	-9.5%
油菜	3.1%	-7.4%
芹菜	-3.9%	-8.5%
黃瓜	13.6%	2.5%
番茄	3.0%	-1.1%
豆角	6.1%	1.5%
馬鈴薯	0.4%	0.7%
蘋果	-0.2%	0.3%
香蕉	2.1%	1.9%
牛奶	0.2%	0.1%

來源: 中國國家統計局

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。