

## 9 月份 CPI 增幅 6.1% 符合预期, PPI 快速回落

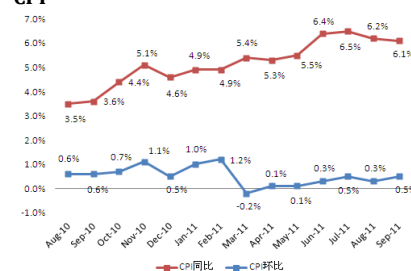
❖ **9 月份 CPI 增幅收窄 0.1 个百分点至 6.1%。**国家统计局 10 月 14 日公布 9 月份经济数据显示, CPI 同比增幅为 6.1%, 低于 8 月份的 6.2% 和 7 月份的 6.5%, 符合我们的预期。其中食品价格同比上涨 13.4%, 拉动 CPI 上涨约 4 个百分点; 非食品价格上涨 2.9%, 拉动 CPI 上涨约 2.1 个百分点。9 月份食品蔬菜价格受季节和节日因素影响出现超预期上涨, 带动 CPI 环比上涨 0.5%, 而翘尾因素下降 0.6%, 两者共同作用使 CPI 同比增幅下降 0.1 个百分点。

❖ **PPI 增幅快速回落至 6.5%。**自 6 月份以来, 除了 8 月份环比微涨 0.1% 以外, 工业品出厂价格总体停止上涨。受翘尾因素不断下降影响, PPI 增幅由 7 月份的 7.5% 下降到 8 月份的 7.3%, 之后在 9 月份快速回落至 6.5%。9 月份生产资料价格环比出现下跌。根据我们观测的结果, 10 月份原材料价格仍将录得下跌。我们相信原材料价格的下降有助于逐步稳定下游服装、一般日用品和耐用消费品的价格。

❖ **CPI 和 PPI 继续回落无悬念。**目前来看, 影响物价上涨的关键因素-食品价格在国庆之后已趋于稳定, 部分食品价格出现下滑。10 月份之后, 翘尾因素衰减更为明显, 将带动 CPI 增幅出现显著下降。我们维持之前关于 CPI 年底下降至 5% 以下, 全年 CPI 为 5.5% 的判断。PPI 方面, 与往年不同, 由于外部环境动荡和经济增速下滑, 特别是近期生产原料价格出现下滑, 我们预计 PPI 增幅下降速度将快于 CPI 的下降速度。

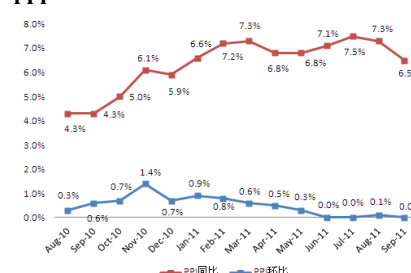
❖ **政策已回归中性, 短期内宽松的可能性较小。**我们维持此前关于宏观和货币政策回归中性的判断, 维持短期内政策不会转为宽松的判断。政策观察期预计将持续至年底或明年初, 我们再一次提示今年底和明年初可能是政策变化的窗口期。

CPI



来源: 国家统计局

PPI



来源: 国家统计局

# 免责声明及披露

---

## 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

## 招银证券投资评级

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 买入  | : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%       |
| 持有  | : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间 |
| 卖出  | : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%       |
| 未评级 | : 招银国际并未给予投资评级                 |

## 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

---

## 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。