

2010 年 1 月份实体经济数据点评： CPI 略低市场预期，PPI 面临上涨压力

宏观研究/及时研究

2010 年 2 月 11 日 星期四

报告要点

宏观经济研究组

李志兵

010-59707116

lzb@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

➤ CPI 略低市场预期，加息预期有所缓和

1 月份 CPI 同比上涨 1.5%，环比上涨 0.6%。随着 1 月份全国恶劣天气的逐渐消退，食品涨价对 CPI 的拉升作用趋缓，加上 09 年 1 月春节效应导致的同期较高基数，今年 1 月 CPI 同比增速没有继续上月大幅扩大趋势，而是略低于市场前期的预期。

分类别看，食品类和居住类价格仍然是 CPI 上涨的主因。1 月份，我国食品类价格同比上涨 3.7%，居住类价格上涨 2.5%，分别拉动 CPI 上行 1.2 和 0.4 个百分点，衣着、娱乐教育、交通和通信等大类价格则有所回落。其中，1 月份我国猪肉价格同比下降 8.6%，鲜菜价格上涨 17.1%，较上月同比增速回落了 19.1 个百分点。食品价格尤其是蔬菜价格的回落是 1 月份 CPI 同比涨幅回落的重要原因。

从历史数据来看，受春节消费因素的影响，2 月份食品价格涨幅将会明显提升，对 CPI 同比增速将会产生明显的拉动作用。但是从全年来看，排除偶然性因素的干扰，物价水平将表现的比较平稳，尤其是食品类价格不大可能大幅波动，因此物价回升整体将比较温和，全年通胀形势基本维持在 3% 左右。

➤ PPI 涨幅首超 CPI，输入型通胀压力加大

1 月份，PPI 上涨 4.3%，比去年 12 月加快 2.6 个百分点，这也是自 2008 年 11 月以来，我国 PPI 涨幅首度反超 CPI。具体来看，1 月生产资料价格和生活资料价格分别上涨了 5.5% 和 0.6%。其中，采掘类产品同比上涨 31.4%，原料工业上涨 8.6%，是拉动 1 月份 PPI 上涨的重要因素。

分产品看，原油及部分化工类产品涨幅较为明显。1 月份，原油出厂价格同比上涨 69.7%，而煤炭、钢铁产品价格则基本稳定。

1 月份 PPI 大幅上涨的一个重要原因来自于翘尾因素的影响。由于去年 PPI 出现了深幅下跌，1 月份翘尾因素对 PPI 的影响达到了将近 3.8 个百分点。翘尾因素在 3 月份将达到最大值，即 4.8 个百分点，随后将在高位继续持续，直到下半年开始才会逐步回落。受益于当前经济复苏的进程，由需求支撑的生

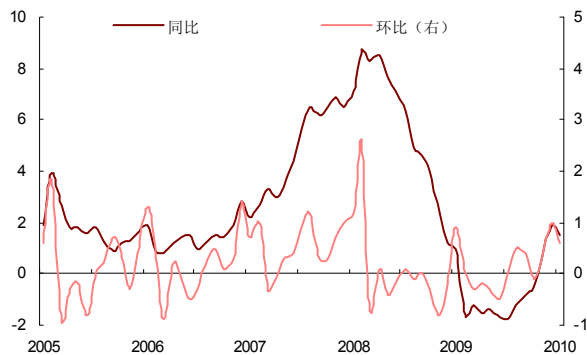
产资料价格不会明显回落，加上受去年同期基数不断走低的影响，上半年 PPI 整体将维持上升态势。

从数据我们可以看出，近期一些上游行业的价格回升比较明显，随着价格传导机制的作用，尤其是一些成本敏感性行业将受到明显的影响，输入型通胀压力在未来不容小觑。

CPI 及 PPI 统计数据一览表

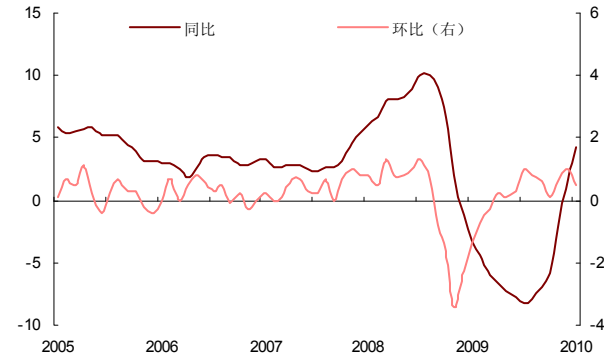
	2009 年												2010 年
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
同比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CPI	1.0	-1.6	-1.2	-1.5	-1.4	-1.7	-1.8	-1.2	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.5
居住	-2.3	-2.9	-3.5	-4.0	-4.8	-5.7	-5.8	-5.4	-5.0	-3.8	-1.2	1.5	2.5
食品	4.2	-1.9	-0.7	-1.3	-0.6	-1.1	-1.2	0.5	1.5	1.6	3.2	5.3	3.7
粮食	3.9	4.4	5.5	5.5	5.0	5.1	5.1	5.2	5.5	6.2	7.0	8.6	9.8
猪肉	-13.3	-18.9	-23	-28.6	-32	-31.8	-27.5	-20.2	-14.7	-8.9	-4.7		-8.6
鲜蛋	1.4	-2.4	2.1	5.1	3.2	0.4	-1.2	0.9	0.2	1.2	2.9	5.5	1.6
鲜菜	19.6	-9.3	5.9	10.9	22.2	17.6	10.1	21.8	25.8	14.8	23.9	36.2	17.1
PPI	-3.3	-4.5	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.9	-2.1	1.7	4.3
生产资料	-4.4	-5.7	-7.4	-8.1	-8.8	-9.6	-10.1	-9.8	-8.6	-7.2	-2.7	2.0	5.5
生活资料	0.1	-0.5	-1.4	-1.7	-1.9	-2.1	-2.3	-1.9	-1.8	-1.4	-0.2	0.8	0.6
PPIRM	-5.3	-7.1	-8.9	-9.6	-10.4	-11.3	-11.7	-11.4	-10.1	-8.4	-3.6	3.0	8.0
环比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CPI	0.9	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5	0.0	0.5	0.4	-0.1	0.3	1.0	0.6
食品	3.3	0.8	-0.6	-0.8	-0.6	-1.3	-0.2	1.3	0.7	-0.8	0.5	2.9	1.8
PPI	-1.4	-0.7	-0.3	0.2	0.1	0.3	1.0	0.8	0.6	0.1	0.6	1.0	0.5

图 01 CPI 同比及环比增速



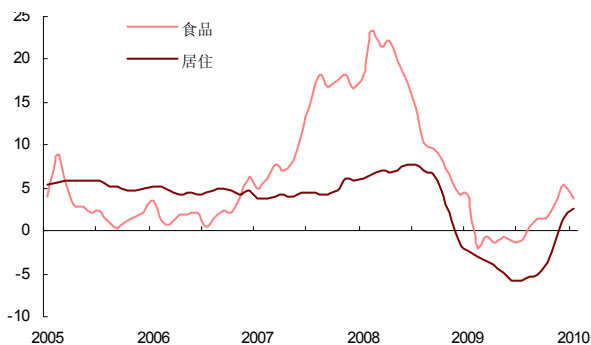
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 02 PPI 同比及环比增速



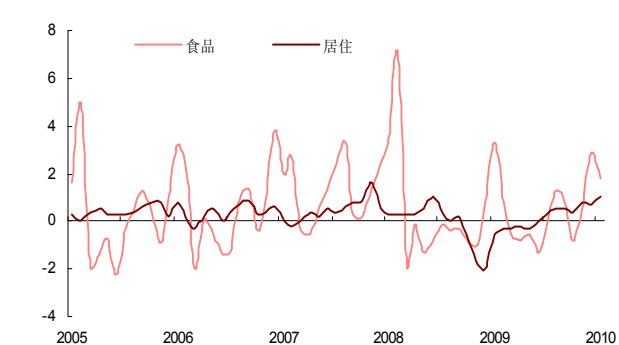
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 03 食品及居住类价格同比增速比较



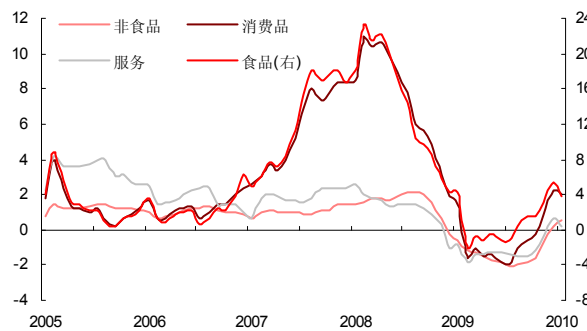
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 04 食品及居住类价格环比增速比较



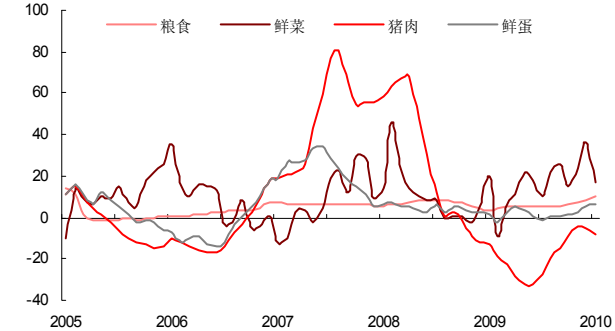
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 05 居民消费价格分类别增速比较



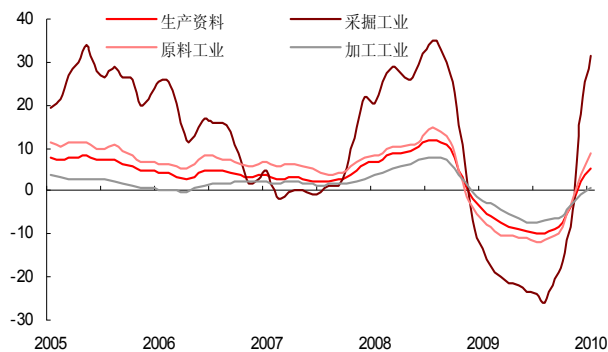
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 06 食品类价格同比增速比较



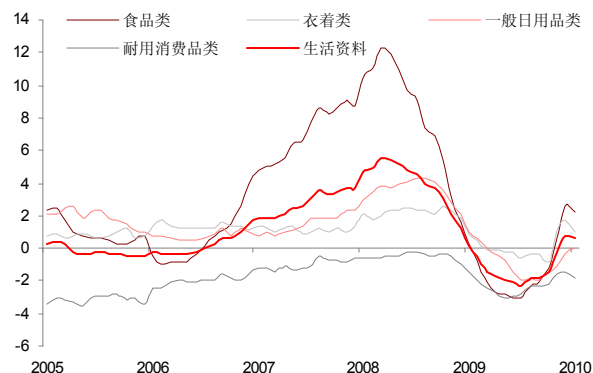
资料来源：东海证券研究所 国家统计局

图 07 生产资料出厂价格分类别增速比较



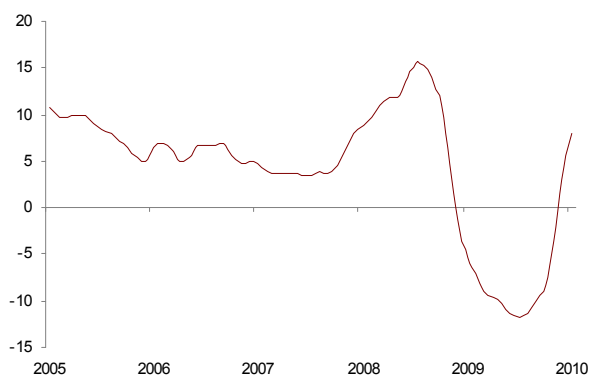
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 08 生活资料出厂价格分类别增速比较



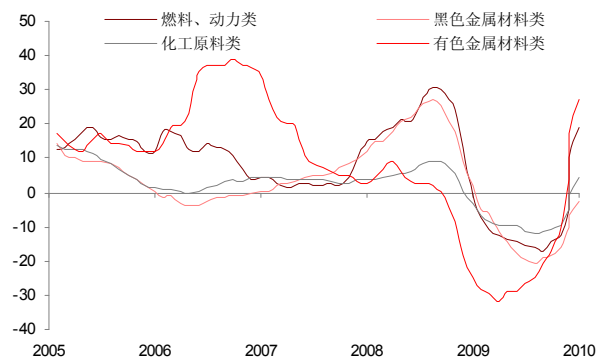
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 09 原材料、燃料、动力购进价格同比增速



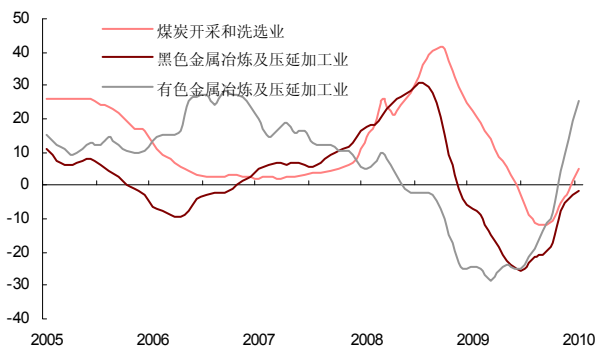
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 10 原材料、燃料、动力购进价格分类别增速



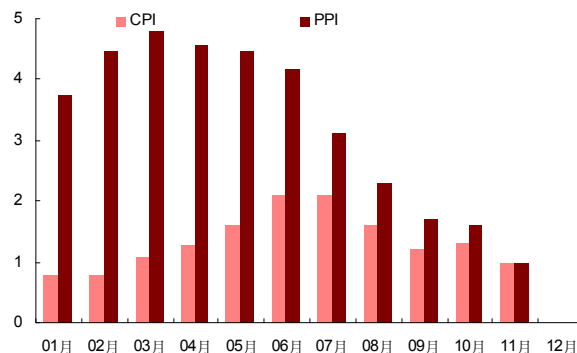
资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 11 PPI 分行业同比增速比较



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

图 12 2010 年 CPI、PPI 翘尾因素



资料来源: 东海证券研究所 国家统计局

附注:**一、行业评级**

- 推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122