

CPI 增速短期应回落，二季度或加速上扬

——2010 年 2 月 CPI 数据点评

发布日期：2010 年 3 月 11 日

主要观点：

- 根据统计局公布数据，2 月份 CPI 同比增长 2.7%，环比上涨 1.2%，PPI 同比增长 5.4%，环比上涨 0.4%。CPI 和 PPI 都出现了较大幅度上涨，涨幅略超预期。
- 显然物价略超预期的上涨，加上实体经济，包括外贸的持续好转加速了市场投资者对政策进一步收紧的预期，而这种预期也导致了市场的波动。但我们认为短期内 CPI 再度大幅上涨是小概率事件。相应地，加息在短期内应不会来临。
- 判断价格不会大幅上涨的理由是：前期大幅上涨的蔬菜等农产品价格随天气转暖而将在短期内回落；娱乐教育、交通通讯等价格上涨主要是因春节涨价，将会回落。猪肉出场价在前两个月的下降因为春节原因而并未导致售价的相应幅度下降。而国际农产品价格也在短期不会出现大幅上涨。这些因素将促使 3 月份 CPI 涨幅有限，应不会再出现加速上升趋势。
- 但是从中长期看，CPI 上涨动力仍旧强劲。首先是 PPI 的大幅上涨导致 CPI 上涨的成本推动因素增强。2 月份 PPI 上涨 5.4%，涨幅明显。而后两个月在翘尾因素和内需拉动作用下，涨幅仍将较大。根据实证分析，PPI 和 CPI 之间存在比较稳定的协整关系，在滞后四期情况下，PPI 上涨 1% 长期看将推动 CPI 上涨 1.47%。因此，2010 年初 PPI 快速上涨将在未来一段时间内存在推动 CPI 上涨的动能。
- 另外，我们认为二季度后猪肉价格或将成为 CPI 上涨的诱因。当前的猪肉价格下跌导致了猪粮比处在了历史低位，并且当前的生猪存栏同比下降明显。虽然 3 月份、4 月份猪肉价格或将在低位运行，但在未来可预见的一段时期内，猪肉价格或将重新回到上涨通道。而这有可能进一步诱使 CPI 上涨。
- 总体看，2 月份的物价上涨主要是春节等短期因素，接下来的 3 月份物价上涨速率将会降低。因此，短期内政策特别收紧的动作也不会出现，若出现一次提高准备金应在市场预期范围内。但是从可预见的未来一段时期看，CPI 上涨动力仍旧强劲。5、6 月份 CPI 将快速上涨，这可能是加息的时间窗口。

分析师：王国兵

TEL: (8621)6336 7000-305

FAX: (8621)6337 3209

Email: winmcn@163.com

地 址：上海市延安东路 45 号 20

邮 编：200002

2 月份，居民消费价格同比上涨 2.7%，涨幅比上月扩大 1.2 个百分点。其中，城市同比上涨 2.6%，农村上涨 2.9%；食品价格上涨 6.2%，非食品价格上涨 1.0%；消费品价格上涨 3.0%，服务项目价格上涨 1.7%。1-2 月份，居民消费价格同比上涨 2.1%。分类别看，2 月份，八大类商品价格上涨二种下降，其中食品价格同比上涨 6.2%，烟酒及用品类价格同比上涨 1.6%，衣着类价格同比下降 1.3%，家庭设备用品及维修服务价格同比下降 0.8%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨 2.4%，交通和通信类价格同比上涨 0.1%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比上涨 0.8%，居住价格同比上涨 3.0%。

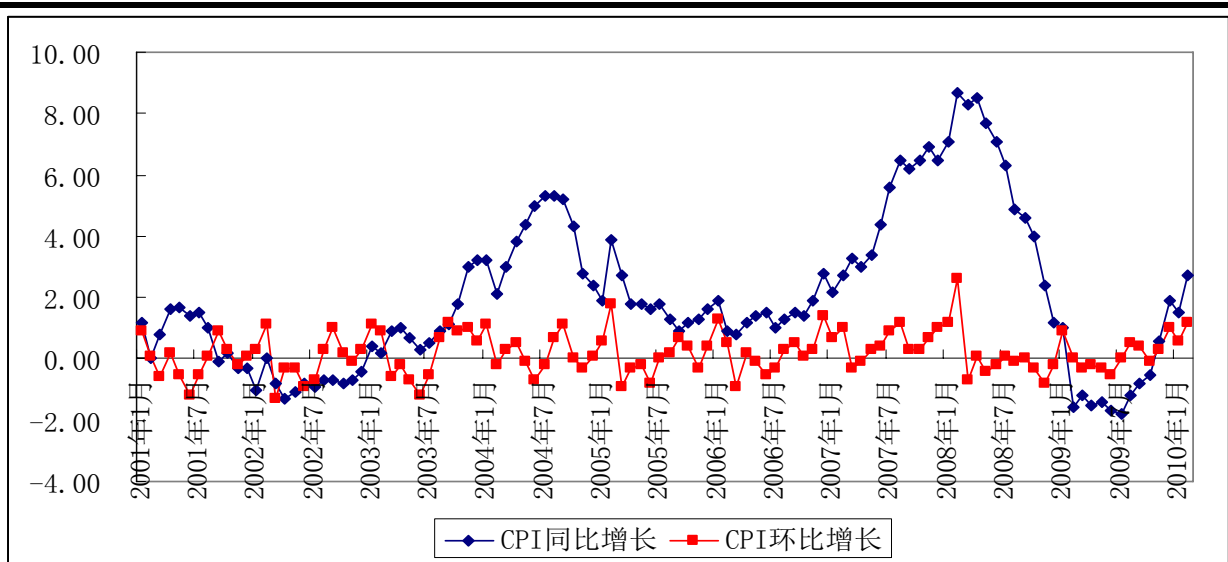
2 月份，居民消费价格环比上涨 1.2%。其中，城市上涨 1.2%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 3.3%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 1.2%，服务项目价格上涨 1.0%。分类别看，2 月份，食品价格环比上涨 3.3%，烟酒及用品类价格环比上涨 0.1%，衣着类价格环比下降 1.5%，家庭设备用品及维修服务价格环比上涨 0.1%，医疗保健及个人用品类价格环比上涨 0.3%，交通和通信类价格环比上涨 0.4%，娱乐教育文化用品及服务类价格环比上涨 1.0%，居住价格环比上涨 0.1%。

2 月份，工业品出厂价格同比上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点；1-2 月份，工业品出厂价格同比上涨 4.9%（上年同期为下降 3.9%）。2 月份，生产资料出厂价格同比上涨 6.8%，其中采掘工业上涨 37.6%，原料工业上涨 10.1%，加工工业上涨 1.3%；生活资料出厂价格同比上涨 1.0%，其中食品类上涨 2.0%，衣着类上涨 2.6%，一般日用品类上涨 0.6%，耐用消费品类价格下降 1.4%。2 月份，工业品出厂价格环比上涨 0.4%。

2 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 10.3%（上年同月为下降 7.1%），涨幅比上月扩大 2.3 个百分点；1-2 月份，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.1%（上年同期为下降 6.2%）。2 月份，有色金属材料和电线类价格上涨 30.1%，燃料动力类上涨 25.4%，化工原料类上涨 5.4%，黑色金属材料类下降 2.3%。

一、春节因素催生 2 月份的 CPI 加速上涨

根据统计局公布的数据，2 月份 CPI 同比上涨 2.7%，相比上月涨幅扩大 1.2 个百分点，涨幅略超市场普遍预计的 2.5% 左右水平。2 月份的 CPI 较大幅度上涨主要是积极性因素及春节节假日消费带动的物价上涨，特别是农产品价格的上涨。

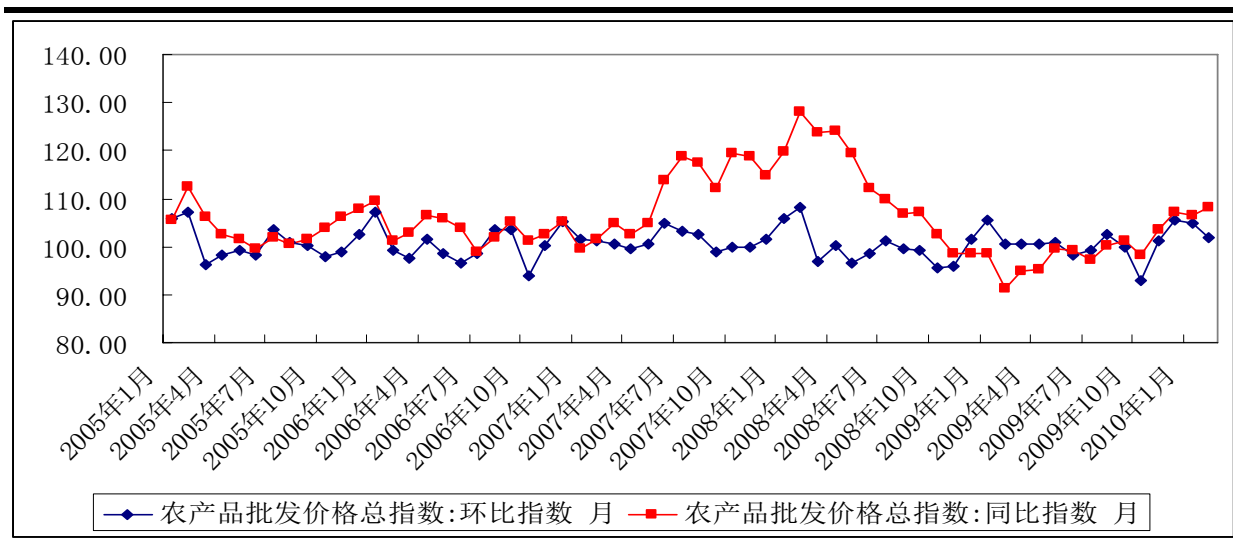


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 1：2 月份 CPI 涨幅明显

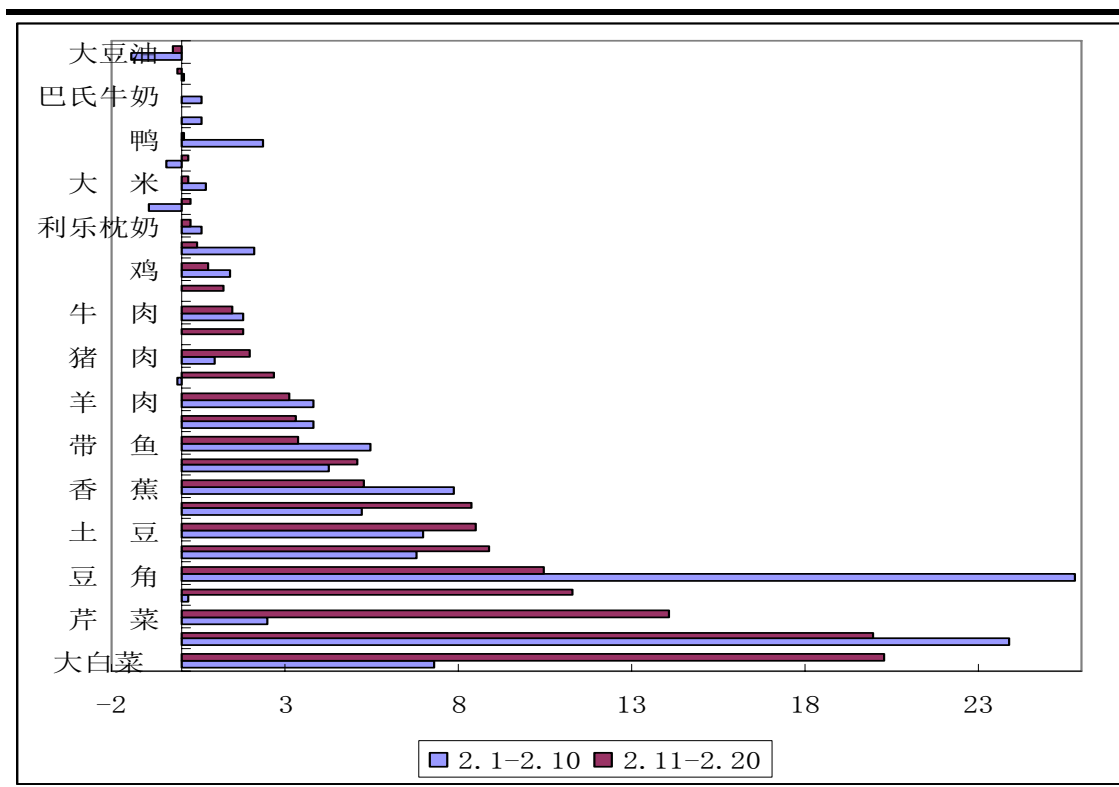
根据农业部公布的数据，2 月份农产品批发价格总指数同比上涨 8.9%，而环比上涨 1.8%，农产品价格上涨明显。而统计局公布的 50 个城市农产品价格指数中，在春节期间，

除了食用油出现一定下降外，其他绝大多数的 50 个城市主要食品平均价格变动情况农产品都出现了不同程度上涨，尤其是季节性因素较强的蔬菜等农产品上涨幅度较大，像大白菜、黄瓜、豆角等上涨幅度都在 10% 以上。食品大幅上涨 6.2%，拉动 CPI 上涨 2 个百分点之多。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 2：农业部公布农产品批发价格总指数同比快速上涨

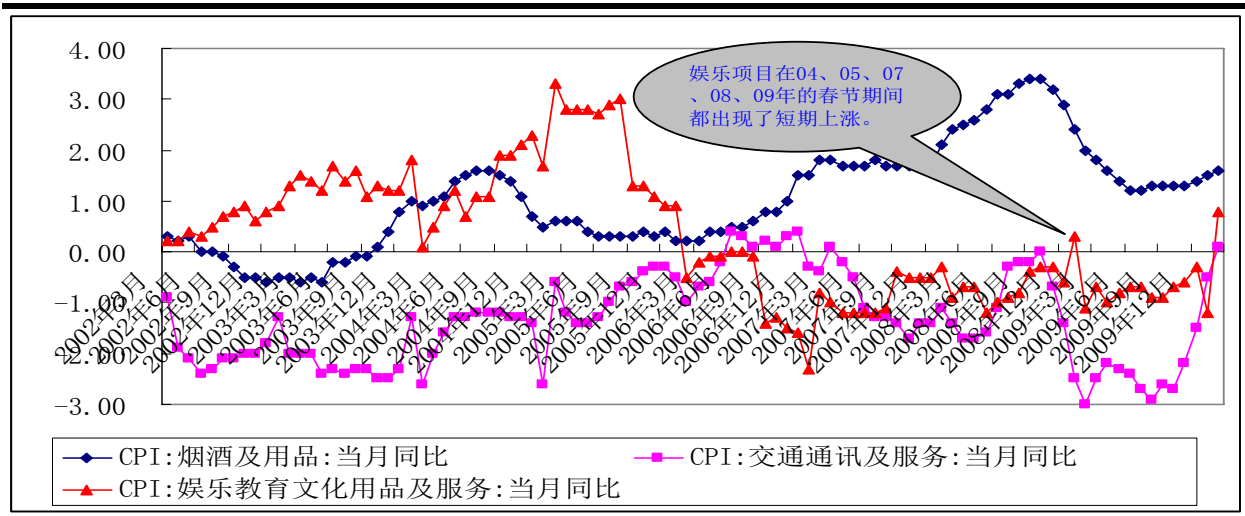


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 3：50 个城市主要食品价格大多数上涨

除了食品价格外，在春节假期的节日消费带动下，烟酒价格继续上涨 1.6%。而原本一直处在下降通道的交通通讯和娱乐教育服务价格自 2009 年以来首次上涨，分别上涨 0.1%和

0.8%，对 CPI 上涨贡献超过 0.1 个百分点。考察历史，我们可以发现，在前 8 年物价走势中，在每年的春节期间，大多数商品都出现一定上涨，包括娱乐教育等服务项目。但像娱乐教育项目一般也多是暂时性上涨，在随后月度将出现一定的回落，节日涨价因素明显。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

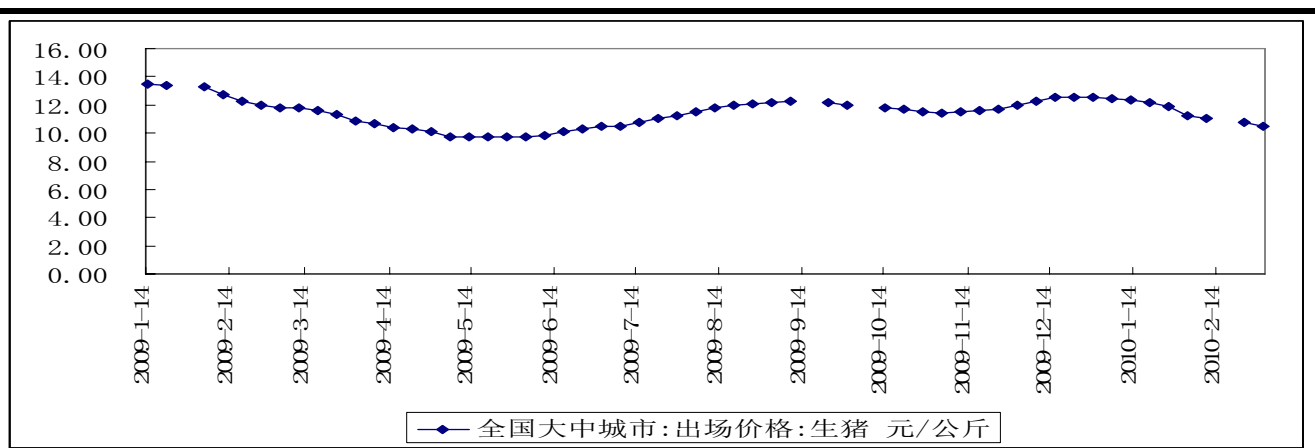
图 4：娱乐教育项目价格上涨的春节因素较大

二、3 月份 CPI 快速上涨的可能性不大

我们认为 2 月份的物价上涨主要是受春节节假日因素催生。3 月份的 CPI 涨幅再次大幅上涨可能不大。主要是：

1、春节假日涨价因素将逐渐消除。过了春节后，部分商品将有所回落，包括刚才提及的娱乐项目等。另外，蔬菜等季节性产品也随这天气的转暖而缓解供需矛盾，其价格上涨幅度应会降低，对物价上涨的诱导作用将会下降。另外，3 月份的猪肉价格可能会出现一定程度的回落。

从 1、2 月份看，猪肉的出场价呈下降趋势，但是在春节期间，肉价降幅并不明显，这主要是受到春节假日因素的维持。估计在消除春节因素后，3 月份的猪肉价格的下降将会更好体现。

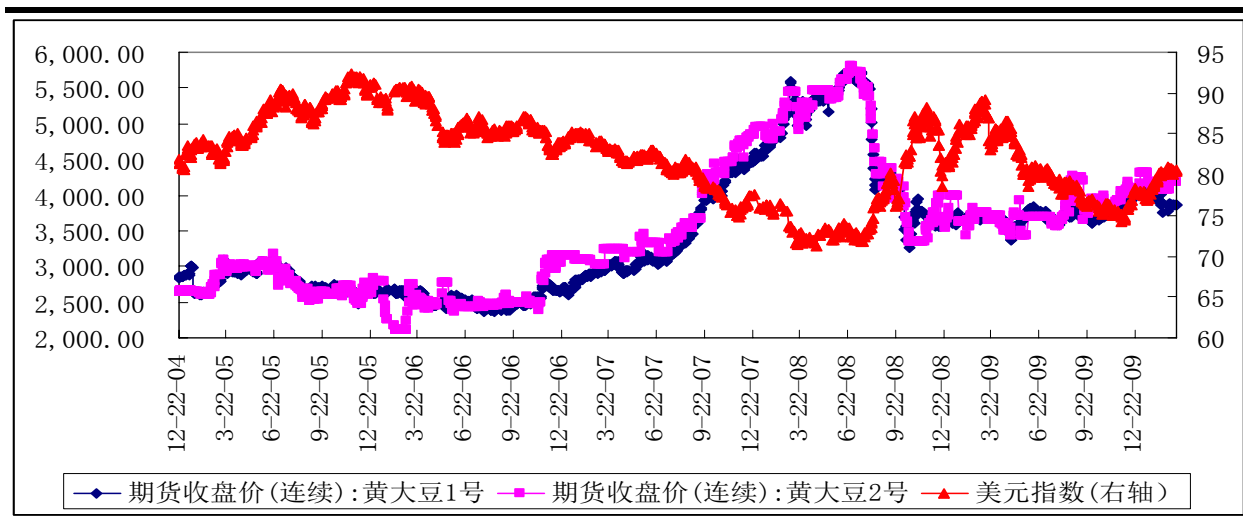


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 5：生猪出场价出现持续回落，但是在统计局公布的 50 个城市食品价格中肉价未降

2、国际农产品价格上涨幅度不大，输入性上涨力度不大

国际农产品中对我国农产品价格影响较大的主要是大豆价格。而从大豆价格的走势看，在 2009 年 12 月和今年 1 月份达到相对高点后，基本维持在 3800-3900 元/吨的价格水平。从相关因素分析看，大豆价格跟美元走势有较强的负相关。而美元指数在 2009 年四季度逐渐走强后维持在 80 左右。在美国经济的相对走强而欧元因希腊等主权债务危机影响相对走弱背景下，美元在短期内出现较大幅度的下降几无可能。在短期内，美元指数的高位维持将有利于国际大豆价格的稳定，出现较大幅度的上涨属于小概率事件。

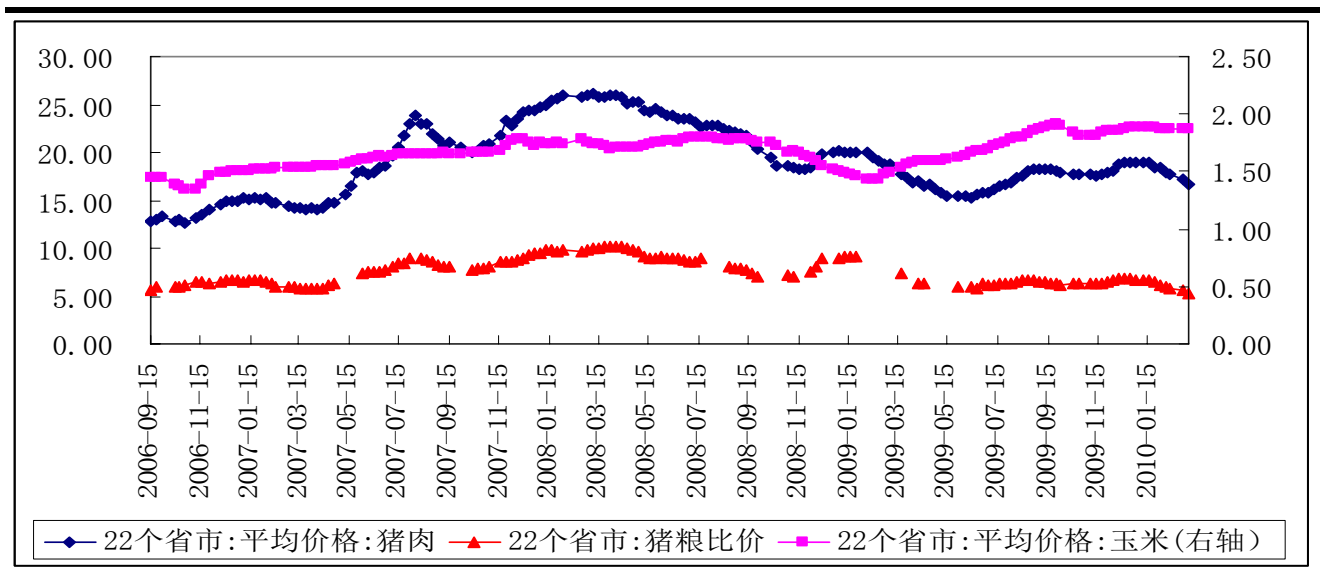


数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 6：美元指数的高位运行有利于大豆价格的稳定

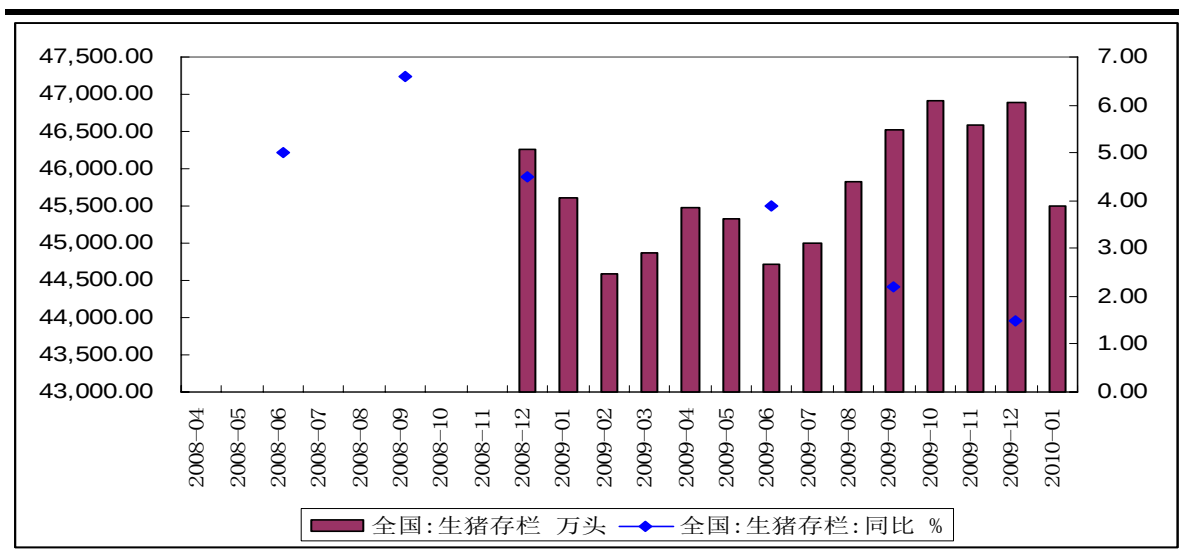
三、中期看，猪肉价或成物价上涨的催生因素

虽然 1、2 月份的猪肉价格出现了连续下降，这对当前的物价走势是有利的。但是正所谓物极必反，猪肉价格的持续下跌将在中长期影响生猪的供应。目前的猪粮比只有 5.27，已经降到了近几年的历史低位。加上当前猪粮中玉米价格的稳步上涨，猪粮比有可能进一步降低，而较低的猪粮比极大影响养殖户的收益，中长期供应必将受到影响。而目前生猪的存栏数也出现了一定的下降，存栏同比下降明显。因此，猪肉的价格下降应是一个短期现象，在二季度后猪肉价格重回上升通道，那时或将成为物价再度快速上涨的诱因。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 7：猪粮比处在近几年的历史低位



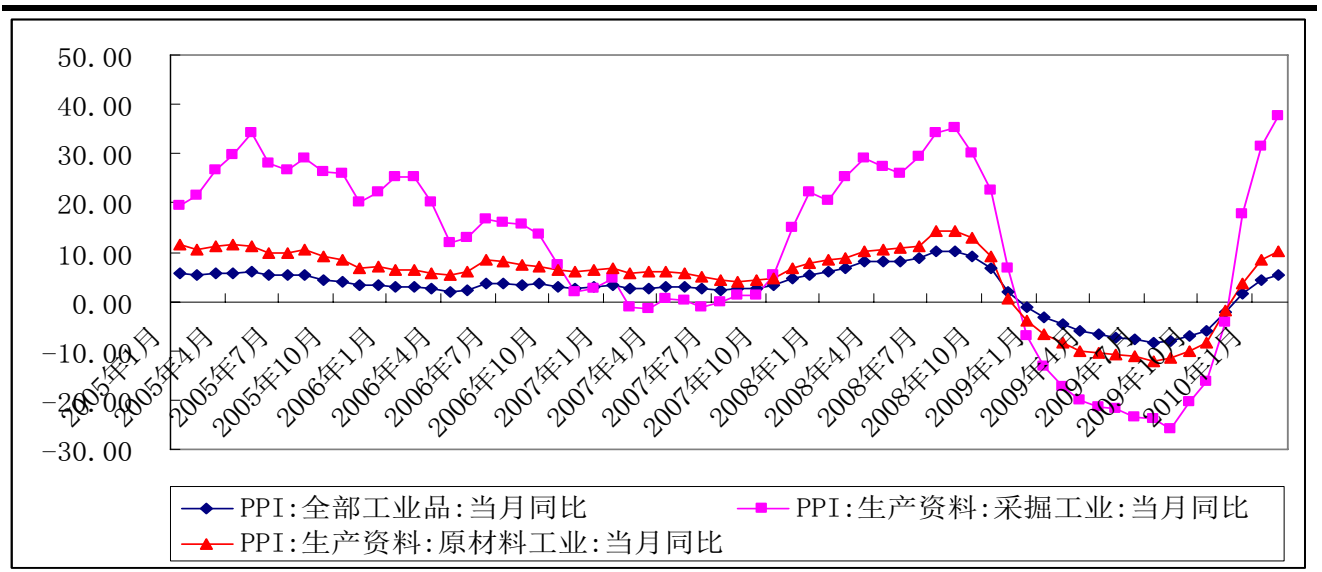
数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 8：生猪存栏同比下降明显

四、PPI 快速上涨、成本推动型上涨压力明显

2 月份，工业品出厂价格同比上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点；1-2 月份，工业品出厂价格同比上涨 4.9%（上年同期为下降 3.9%）。2 月份，工业品出厂价格环比上涨 0.4%。

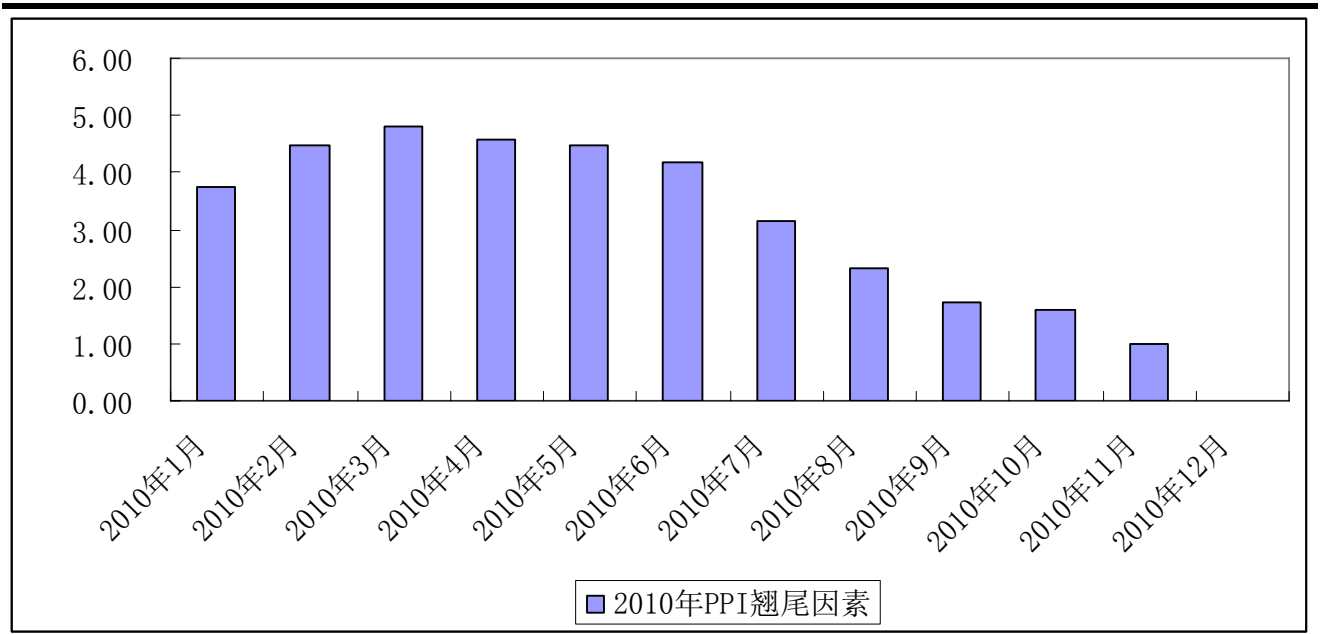
2 月份的 PPI 加上上涨主要还是上游原材料工业的产品的上涨，其中采掘工业上 37.6%，原料工业上涨 10.1%。



数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 9: 2 月份上游原材料工业产品 PPI 上涨明显

我们认为接下来的几个月份, PPI 的上涨幅度仍旧不低, 这主要是我国内需增长拉动和翘尾因素的双重作用。

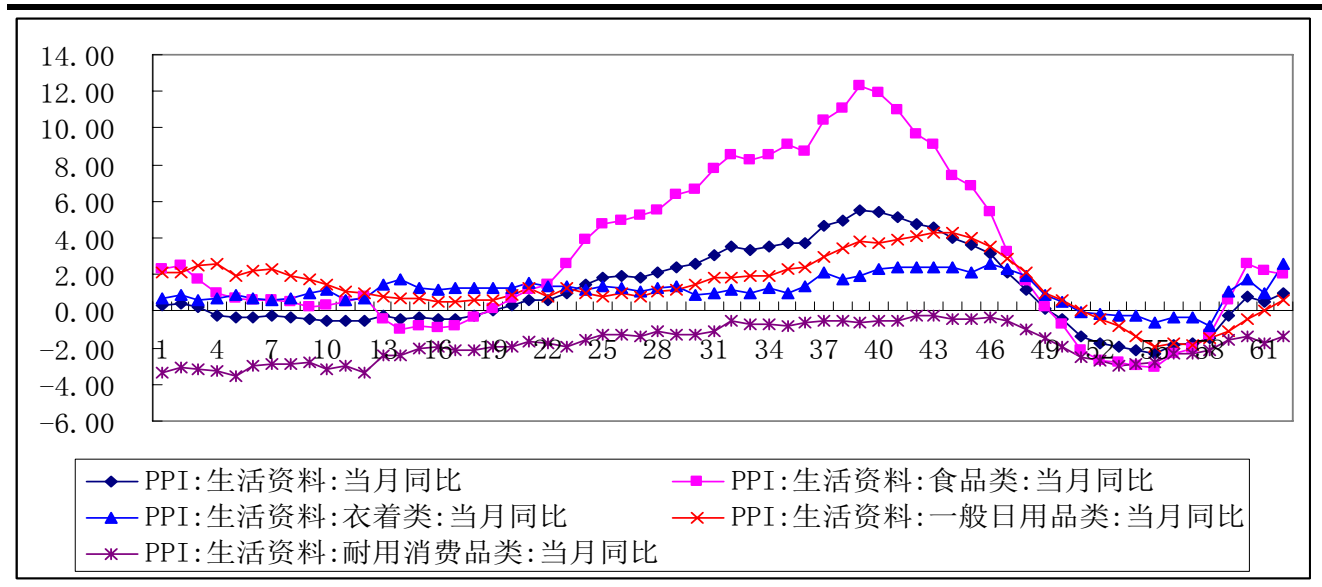


数据来源: WIND, 东北证券金融与产业研究所

图 10: 2010 年 PPI 前高后低将使后面几个月的 PPI 维持高位

我国的 PPI 已成加速上升态势。在内需拉动, 翘尾因素等多重因素作用下, PPI 对 CPI 的价格差将一直延续。而当 PPI 长期超过 CPI, 成本上涨将推动物价的持续走高。根据实证分析, PPI 和 CPI 之间存在比较稳定的协整关系, 在滞后四期情况下, PPI 上涨 1% 长期看将推动 CPI 上涨 1.47%。因此, 2010 年的 PPI 快速上涨将在较长时间推动 CPI 的上涨。从 2 月份看, 这种成本推动因素已经有所显示。原本涨幅不是很明显的生活资料 PPI 也 2 月份也出现了加快上涨的趋势。2 月份, 生活资料出厂价格同比上涨 1.0%, 其中食品类上涨 2.0%, 衣着

类上涨 2.6%，一般日用品类上涨 0.6%，只有耐用消费品类价格下降 1.4%。



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所

图 11: PPI 上涨推动 CPI 上升，2 月份的部分消费品价格已出现了一定涨幅

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。