



通胀不除，市无宁日

——对蔬菜价格的调研体悟

主要观点：

- 商务部日前通报数据显示，11月上旬，全国36个大中城市18种主要蔬菜平均批发价格达每公斤3.9元，比年初上涨11.3%，比去年同期上涨62.4%。纵观菜价走势，其发烧程度超过了CPI项下的所有分类。针对蔬菜、鲜果等生鲜商品价格上涨过快问题，我们专门进行了草根调研，奔赴蔬菜交易集散地和主产区，探寻蔬菜价格上涨的真实原因和趋势。
- 我国蔬菜从田头到餐桌，一般要经过收购商、区域市场、批发市场、二级批发、农贸市场(早市、超市)等5个环节。且除少数品种外，多数品种的蔬菜不易保存，垄断和炒作难度很大。**投机主要集中于大蒜、生姜、苹果等“一季收储，全年销售”的农产品**，蔬菜加价的很大比例出现在后端零售环节，而非中端储运批发环节。通过抑制投机稳定菜价的舆论意义远大于实际意义。
- 城市蔬菜自给率不足和流通渠道环节过多对菜价带来的影响可视为中端环节对其的影响，这部分的加价一般占蔬菜零售价的25%左右，而更甚的则是其“最后一公里”成本，即从批发到零售市场的加价，幅度往往超过50%，甚至翻倍。
- 随着工业化、城镇化进程加速，农产品生产三大“基础成本”——生产资料、劳动力和土地价格刚性上涨渐成常态，**长期被低估的农产品正通过涨价回归价值，进入趋势性的上涨通道。**
- **房价拉高菜价。**建房和种菜都需要以土地为依托，但二者的投资回报率却有着天壤之别。房地产业的大发展导致的城市地价的快速上涨，也拉动了城郊地价，并进一步传导至农业地价，最终传导到蔬菜价格上。
- 按照我们的判断，2011年的通胀形势将更加严峻，甚至有可能出现本轮通胀的高点。就现有统计体系而言，我们预计2011年的CPI水平将超过4%，食品价格上涨仍将是CPI指标上涨的主要推手。
- **脆弱的市场神经、紧绷的政策预期的状态可能成为未来一段时间市场的主基调。**
- **通胀不除，市无宁日。**

宏观研究团队

邵宇

电话：(8610) 88085949

Email: shaoyu@hysec.com

李伟杰

电话：(8610) 88085267

Email: liweijie@hysec.com

蔡笑

电话：(8610) 88085801

Email: caixiao@hysec.com

相关研究

《10月19日央行加息点评：意在抑制通货膨胀》.....2010/10/20

《9月经济述评及四季度展望：经济继续向好，通胀压力犹存》...2010/10/20

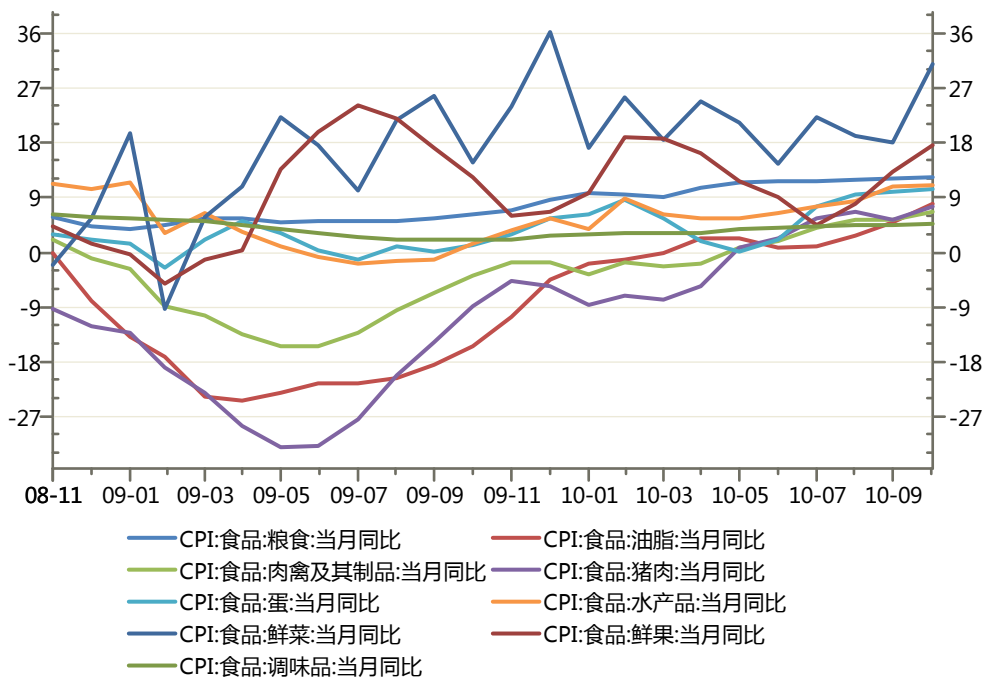
宏源证券 宏观深度报告精选系列



www.hysec.com / the first listing securities company in China

国家统计局数据显示，10月CPI同比上涨4.4%，其中，食品价格“贡献率”为74%，蔬菜价格涨了31%，鲜果上涨了17.7%。商务部日前通报数据显示，11月上旬，全国36个大中城市18种主要蔬菜平均批发价格达每公斤3.9元，比年初上涨11.3%，比去年同期上涨62.4%。持续上涨的鲜菜、鲜果价格成为推动CPI上涨的重要原因。蔬菜价格的涨幅超过了CPI项下的所有分类。针对蔬菜、鲜果等生鲜商品价格上涨过快问题，我们专门进行了草根调研，奔赴蔬菜交易集散地和主产区，探寻蔬菜价格上涨的真实原因和趋势。

图1：蔬菜价格涨幅居高不下



资料来源：Wind 资讯，宏源证券

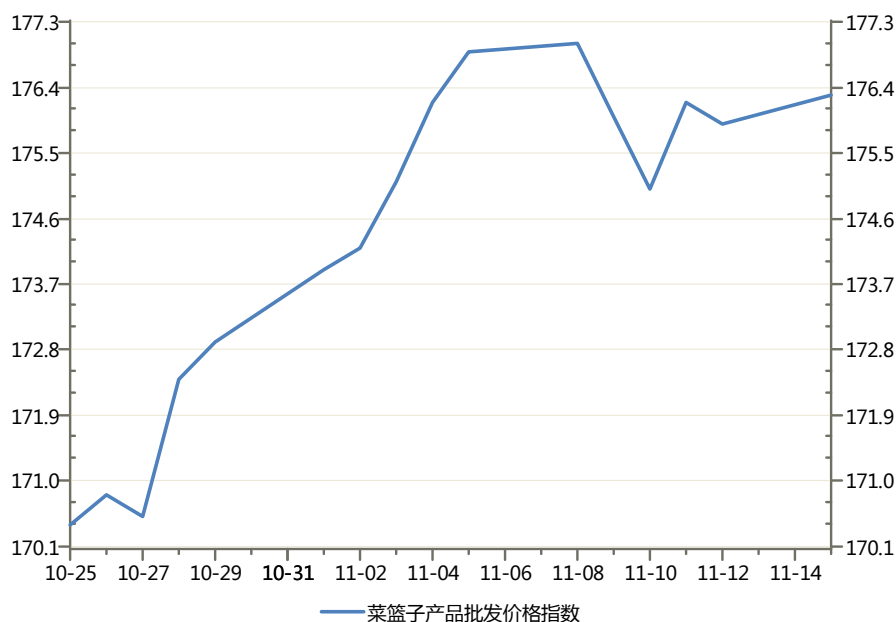
一、事件：高烧不退的菜价

国务院近日下发《关于进一步促进蔬菜生产保障市场供应和价格基本稳定的通知》称，近年来部分大城市蔬菜自给率过低、蔬菜价格大起大落、农民“卖菜难”和居民“买菜贵”并存等问题日益突出，为此，国务院提出了7项具体措施以促进蔬菜生产，保障市场供应和价格基本稳定。具体包括：强化“菜篮子”市长负责制，稳定和提高大城市蔬菜自给能力；加强蔬菜重点生产基地建设；改善蔬菜流通设施条件；完善“绿色通道”政策；提高蔬菜产销的组织化程度以降低营销费用；强化蔬菜信息体系建设；统筹抓好当前“菜篮子”产品生产供应。通知同时强调，本月底前，各省级人民政府要将本地区落实情况报国务院，相关部门将开展专项督查。

由于其产品本身的特殊性，蔬菜等生鲜农产品一般由国内自行供应，国际贸易所占的比重较低。我国一直是瓜菜生产大国，生产的蔬菜除满足本国居民的需求外，还供应日本、韩国等周边国家。今年十月，韩国爆发泡菜危机，最终还靠从中国进口大白菜解围。我国大部分蔬菜从田头到餐桌，一般要经过收购商、区域市场、批发市场、二级批发、农贸市场(早市、超市)等5个环节。且除少数品种外，多数品种的蔬菜不易保存，垄断和炒作难度很大。在山东寿光市北环路的寿光农产品物流园中，我们发现很多批发商在集中交易后，立即将蔬菜折价甚至半价处理，以避免蔬菜“砸”在手里，从蔬菜的这一属性来分析，热

钱炒作导致菜价高烧的结论站不住脚。年中有调查显示，1斤芹菜农民以0.3元多的价格卖给收购商，到了批发市场环节价格就变为0.6元，到了二级批发价格已涨到0.8元，经过零售环节加价，农贸市场上的价格能达到1.5元。可见，在蔬菜的产销链条中，菜农得到的地头收购价仅为零售价的20%—30%左右，批发价则约为零售价的一半，终端零售才是获利最大的流通环节。“流通暴利”、“终端暴利”导致了蔬菜价格高烧不退。但我们在与从事流通及零售的经营者沟通时，并未在其身上发现“牟取暴利”的痕迹，却听到了摊位租金涨价、生意难做的抱怨。

图2：菜篮子涨势惊人



资料来源：Wind 资讯，宏源证券

二、投机不是主旋律

针对菜价上涨，包括发改委、工信部等在内的几大部委纷纷酝酿出台物价调控措施。采取了包括发展农业生产、加强物资调配、加强市场价格监管、补贴低收入群体等组合手段。在我们的调研中也发现，蔬菜的供需体制虽未发生根本性的变化，但生产要素和生产条件却出现了明显的变化，而且这种变化并不是可通过短期政策的出台出现趋势性扭转的。投机主要集中于大蒜、生姜、苹果等“一季收储，全年销售”的农产品，多数蔬菜价格上涨出现在后端环节，而非仅仅出现在储运批发环节。通过抑制投机稳定菜价的舆论意义远大于实际意义。我们发现，蔬菜生产供应产业链中出现了很多趋势性变化，多数品种的蔬菜上涨有其深层次的因素。

（一）蔬菜自给率低，流通环节拉长

蔬菜供给有“地菜”、“客菜”之分，所谓地菜，即在本地种植、本地销售的蔬菜，而客菜，即外地种植、本地销售的蔬菜。随着产业化、城市化的发展，大量人口向城市化集中，城市周边耕地面积不断缩小，城市蔬菜自给率下降明显，越来越多的城市完全依赖客菜供应本地市场，多数大城市的蔬菜自给率不足30%。以北京为例，随着建设世界城市的步伐加快，北京周边城市化建设的加快，零星的甚至成片的菜地正在逐步消失，蔬菜供应

几乎完全依赖山东、河北、辽宁等周边省市。菜地变高楼，蔬菜的生产者变为消费者，共同导致需求上升而自给不足，北京石景山、朝阳、丰台等地的菜地面积已从 17 万亩缩减至 1 万亩以下，蔬菜自给率仅有 10%。城市的过快扩张，农业及相关产业的低回报率及很多城市对其周边农业配套设施的忽略，使得在蔬菜产供销各个环节层层加价，等等因素共同推动菜价居高不下。

此外，作为生鲜农产品，物流体系的合理规划是蔬菜及时优质供应的重要保证。而在现实中，很多蔬菜都是单品种供应，必须依托较大的批发市场进行二次批发。以土豆为例，国内最大的土豆产区内蒙古乌兰察布距北京不到 400 公里，但这里的土豆进京，需绕到 800 多公里外的山东寿光市，然后再“旅行”约 500 公里进京。这就意味着乌兰察布市的土豆生产商先把土豆运到山东寿光，北京的新发地再从寿光买来土豆到北京消费，之所以舍近求远，是因为山东寿光集散地能配菜、走货快。可见，生产布局不合理，农产品物流规划不合理，带来的中间环节成本，必然推高菜价。

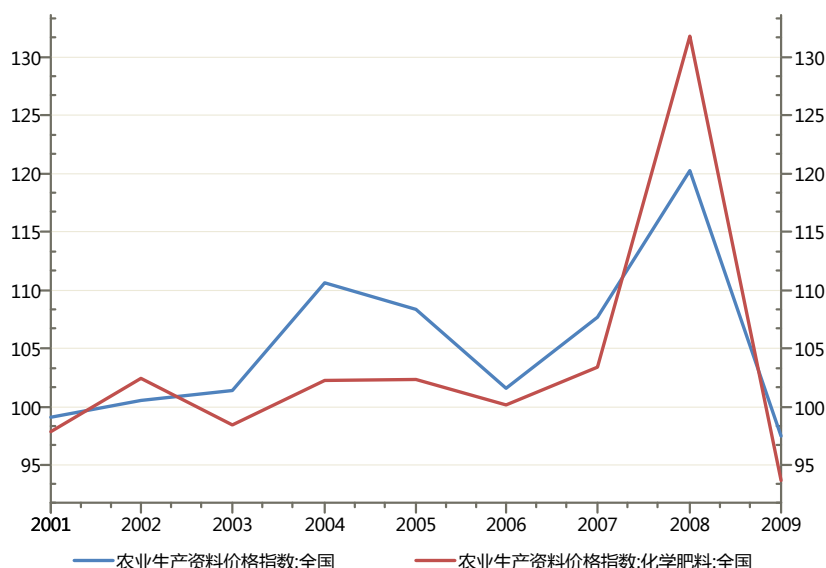
城市蔬菜自给率不足和流通渠道环节过多对菜价带来的影响可视为中端环节对其的影响，这部分的加价一般占蔬菜零售价的 25% 左右，而更甚的则是其“最后一公里”成本，即从批发到零售市场的加价，幅度往往超过 50%，甚至翻倍。导致“最后一公里”成本奇高的原因有城内运输难，卖菜摊位租金成本高等因素。以北京为例，蔬菜摊位费在最近十年间涨了十余倍，社区菜市场的价格甚至涨了三十倍。我们调查中的摊位的长度大约在 1.5 米左右，使用面积大约为 2 平方米，一个月的租金加卫生费是 1500 元，再加上强制购买市场提供的塑料袋，仅终端销售的租金成本占菜贩所获毛利的一半左右。

（二）生产要素价格上涨

随着工业化、城镇化进程加速，农产品生产三大“基础成本”——生产资料、劳动力和土地价格刚性上涨渐成常态，长期被低估的农产品正通过涨价回归价值，进入趋势性的上涨通道。

农产品的定价机制有其特有的规律，粮油等耐储存的农产品有国家收储体系，价格相对稳定，而蔬菜、水果等农产品的价格则基本由市场决定。但农业生产的上游的农资产品价格则基本由市场决定，2009 年开始化肥价格普遍上涨，磷酸二胺由 2008 年每吨 1600 元上升到现在的 3200 元，翻了一番；尿素由 2008 年每吨 1500 元，涨到现在的 1700 元，比前两年上涨了 200 元，涨幅 13%；其它专用复合肥料都有不同程度的上涨。专用生产资料中的农药，在 2008 年价格的基础上，也都有不同程度地上调，平均涨幅在 30% 左右。其它农业生产资料如农用柴油、种子等价格也都有所上涨。农民从事农作物生产，面临着一个较为尴尬的境地，即成本被市场化，而销售却面临“卖方市场”，因为蔬菜的销售价格很大程度上受到渠道的制约。

图 3：农资价格不断走高



资料来源：Wind 资讯，宏源证券

人口红利期的结束，劳动力工资的上涨也对蔬菜价格作用明显。劳动力拐点并不局限于农业领域，而是影响我国各行各业的普遍性问题。但随着我国城市化、工业化的大发展，农村劳动力供应更加捉襟见肘，现有从事农业生产的劳动力平均年龄较大，也有更新的需要，而蔬菜生产正是劳动力密集型行业。从事农业生产的劳动力为初级体力劳动者，随着人口控制政策的坚决执行及教育产业化带来的人均受教育年限的增长，初级劳动者成为中国劳动力供应最为紧俏的环节。在二三线城市的调研中，我们发现，很多餐饮娱乐场所招聘服务员的年龄都放宽到 45 周岁，很多从事保洁、维护等工作的都是 30-50 岁的中年人。蔬菜生产是典型的劳动力密集型产业，生产的机械化程度较低，绝大多数农活需要人工操作，劳动强度大，不易实现资本对劳动的有效替代。近年来，随着大量青壮年劳动力流入城镇，“用工荒”现象也在很多地方的农业领域出现，导致农村劳动力价格迅速上升。我们在山东寿光了解到，去年同期农忙时节雇工成本仅为 60 元/天，而到今年年初就涨到 80 元，现在涨到 100 元，甚至还无法雇到熟练工。

房价拉高菜价，初听上去有些不着四六，细想还是很有道理。建房和种菜都需要以土地为依托，但此二者的投资回报率有着天壤之别，在“种粮食”还是“种房子”、“种厂子”的抉择中，后者显然更有诱惑力。城市地价快速上涨拉动了城郊地价，并进一步传导至农业地价。此外，一些农业龙头加工企业和种植大户，大规模租地经营，也在一定程度上提高了农村地价，从而抬高农产品生产成本，推升农产品价格。对于农民而言，“种菜”与“种房子”成本相差不大，收益却相差几十万倍，这是导致城市蔬菜自给率低、蔬菜价格快速上涨的一个重要原因。

（三）未来会更高

蔬菜品种在农产品中属于较为特殊的一种，不耐储存、小农户经营、劳动力密集、价格受渠道影响较大。我们认为，蔬菜价格的上涨既有流动性泛滥、劳动力紧缺的大背景，也有城市蔬菜自给率低、流通环节过长的结构性问题。菜篮子市长负责制、“农超对接”、甚至价格补贴、价格行政管制等手段可以解决或部分解决城市蔬菜自给率低、流通渠道过长、终端暴利等问题。但农资价格的上涨、用地成本和劳动力成本等问题，却是难以通过修修补补可以解决的问题。蔬菜，以及食用农产品的价格上涨将继续成为我国通货膨胀的

主要推动力。

粮油等基本农产品由于有国家收储体系的控制而保持小幅上涨的势头，由于其本身的耐储存特点，其供需状况与蔬菜有着较大的区别。但不可否认，蔬菜所面临的生产要素条件的变化，粮油等品种也会面临。如用地成本和雇工成本的增加，也会导致其价格维持上行趋势。

通过对蔬菜价格高烧不退的深层次原因的讨论，我们对四季度及未来一年的通胀形势仍保持相当的警惕。我们认为，2011 年的通胀形势更加严峻，有可能会出现本轮通胀的高点。由于面临 CPI 统计指标调整、资源税费改革、收入分配改革等外生因素扰动，对 2011 年通胀形势的预计更加困难。就现有统计体系而言，我们预计 2011 年的 CPI 水平将超过 4%，食品价格上涨仍将是 CPI 水平上涨的主要推手。通胀预期的提升必然导致更紧缩的货币政策出台，而近期市场脆弱的政策神经也是基于同样的逻辑。我们认为，这种脆弱的市场神经、紧绷的政策预期的状态可能成为未来一段时间市场的主基调。

通胀不除，市无宁日。

分析师简介:

邵宇，宏源证券研究所首席分析师，复旦大学金融研究院研究员，复旦大学金融学博士，2010 年 8 月加盟宏源证券研究所。主要研究领域：全球（开放）宏观经济学、固定收益、金融工程。

李伟杰，中国人民银行研究生部金融学硕士、博士，2010 年加盟宏源证券研究所，现从事宏观经济研究。主要研究领域：国家资产负债表、商业银行跨国经营、金融经济计量。

蔡笑：宏观经济分析师，苏州大学金融学博士，2010 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	张珺 010-88085978 Zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	赵佳 010-88085511 zhaojia@hysec.com	
孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。