

中国固定收益证券

物价研究报告

第一创业证券研究所

李怀军 S1080200010009

电话: 010-63197789

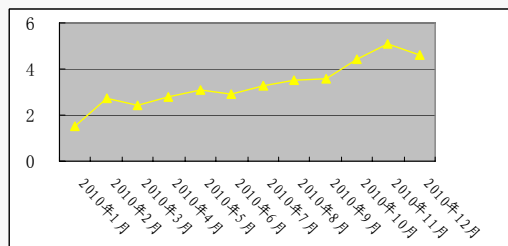
邮件: lihuaijun@fcsc.cn

料 1 月 CPI 同比回升至 5.2%

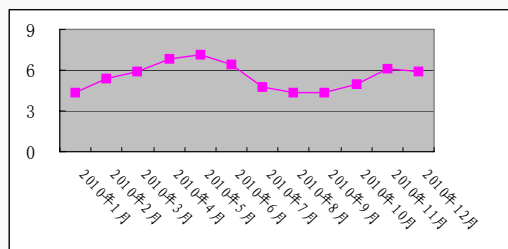
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2010 年 12 月	4.6
2011 年 1 月	5.2
PPI 同比增长 (%)	
2010 年 12 月	5.9
2011 年 1 月	5.2

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

12 月物价报告——料 12 月 CPI 同比上
升至 4.4% (2010.12.28)

投资要点:

- 我们预测 2011 年 1 月 CPI 同比上涨 5.2%。其中, 食品价格同比上涨 11.9 个百分点, 对 CPI 贡献 3.5 个百分点; 非食品价格同比上涨 2.3 个百分点, 对 CPI 贡献 1.7 个百分点。从月环比看, 2011 年 1 月 CPI 环比为 1.6%。另外, 我们预测 2011 年 1 月 PPI 同比上涨 5.2%。
- 就食品价格而言, 2011 年 1 月统计各品种的价格全都上涨, 其中除蔬菜价格有达 15% 左右的巨大涨幅外, 水果价格的环比涨幅也达到 5%, 其它品种的涨幅大多在 1-2% 之间。就 1 月工业品出厂价而言, 统计的品种中煤炭和成品油价格环比上涨 2% 以上, 而化工和水泥价格环比下跌 2-3%。
- 近期的通胀压力逐步由食品向非食品转移。去年 12 月的非食品同比达到 2.1%, 与 2008 年 7-8 月间的历史最高水平相同。而去年 12 月非食品价格环比上涨 0.6%, 与 11 月持平, 仍处于高位。其中, 住宅、衣着、医疗保健、烟酒和家庭设备类的涨幅都较大。
- 随着全球极端气候的增多, 气候对农业的影响越来越大, 世界农业生产面临着自然灾害多发的严峻考验。近些年来发生的严重干旱和洪涝灾害, 造成一些国家粮食减产, 加剧了世界粮食供需矛盾。本月初, 联合国粮农组织的月度食品价格基准指数连续第六个月上涨, 升至 214.7, 超过了 2008 年 6 月粮食危机时创下的历史最高值 213.5, 再次创出历史最高水平。
- 进入 2011 年, 世界天气愈发极端和异常。在北半球陷入严寒之时, 南半球却遇到暴雨侵袭的困扰。中国也出现了“北旱南冻”的异常天气。恶劣天气不仅使蔬菜等农作物生产受到严重影响, 而且还会使越来越依赖于公路运输的城市蔬菜供应受阻, 恰遇春运客流高峰时, 蔬菜和水果的运输就更为困难。
- 2005 年以来的农业部“菜篮子”产品批发价格环比指数显示, 每逢年底至来年 1-2 月这段时间, 菜价的环比涨幅都较高。这是由于两方面的原因: 一是天气因素, 因为这段时间是全年最冷的季节, 通常也是最不利于蔬菜生产的时候, 南方的天气一旦降到零度以下, 必然导致供应量的减少; 二是节日因素, 往年的春节往往是在 1 月底或 2 月初, 这时对蔬菜的需求往往是一年中最大的, 而此时的供应一旦跟不上, 很容易导致价格的上涨。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看，去年12月CPI和PPI同比指数，与11月相比均有所回落。图1显示，反映下游的居民消费价格（CPI）同比，由去年11月的5.1%回落到12月的4.6%，回落0.5个百分点；而反映上游的工业品出厂价格（PPI）同比，由去年11月的6.1%回落到12月的5.9%，回落0.2个百分点。从环比上看，去年12月CPI和PPI指数也均较11月有所回落。在图2中，去年12月CPI的环比为0.5%，较11月回落0.6个百分点；而去年12月PPI的环比为0.7%，较11月回落0.7个百分点。

图1 从同比看去年12月CPI和PPI指数比11月有所回落

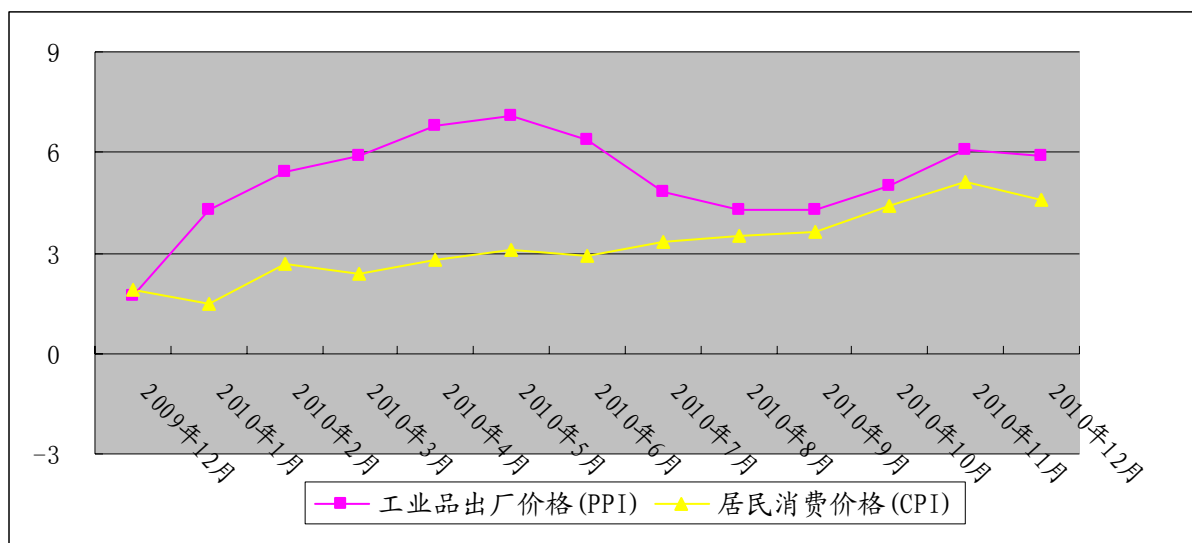
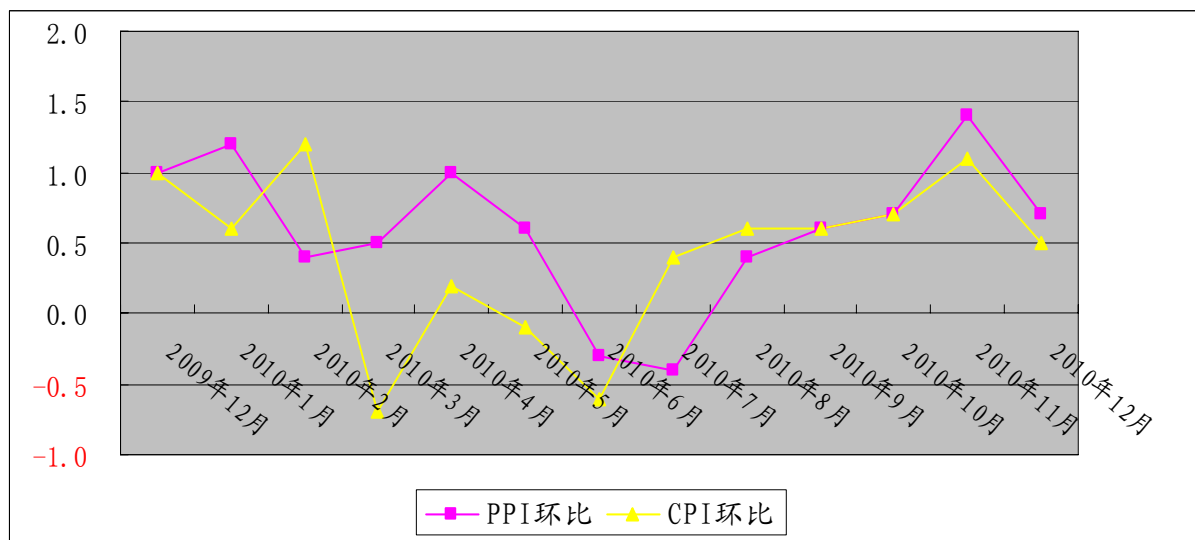


图2 从环比看去年12月CPI和PPI指数也较11月有所回落



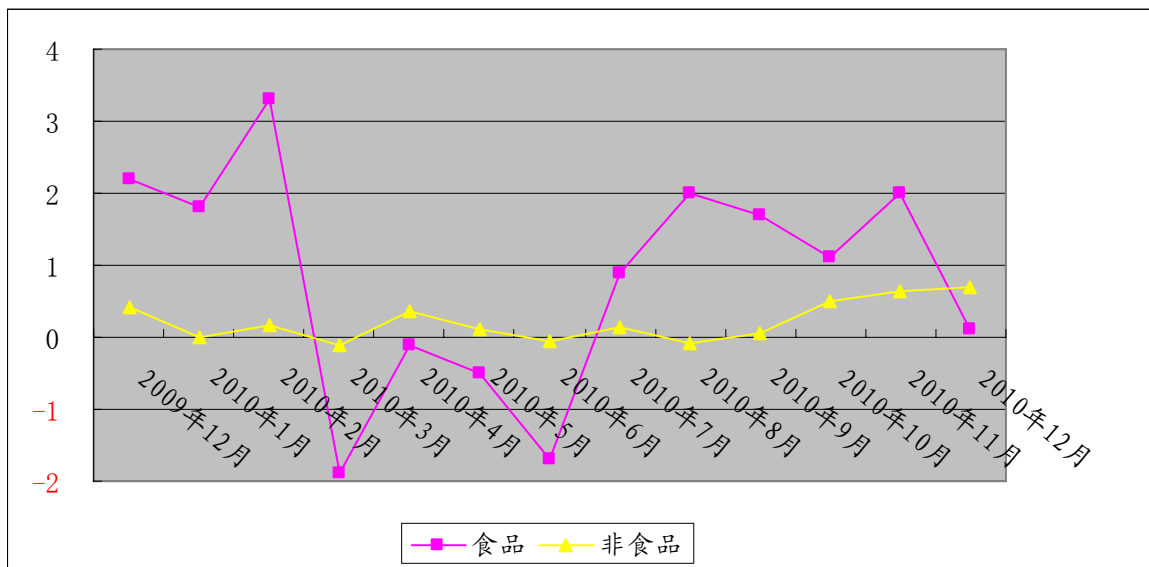
资料来源：国家统计局 第一创业整理

从CPI中食品和非食品价格的构成看，根据我们的计算，去年12月食品价格环比上涨0.1%，较11月大幅回落1.9个百分点；而去年12月非食品价格环比上涨0.6%，与11月持平，仍处于高位（图3所示）。非食品价格的上涨超出预期，进一步说明涨



价压力已由食品扩散到非食品。其中，12月住宅和衣着类涨幅最大，达到1.2%；其次是医疗保健类，达到0.7%；最后是烟酒和家庭设备，达到0.5%。

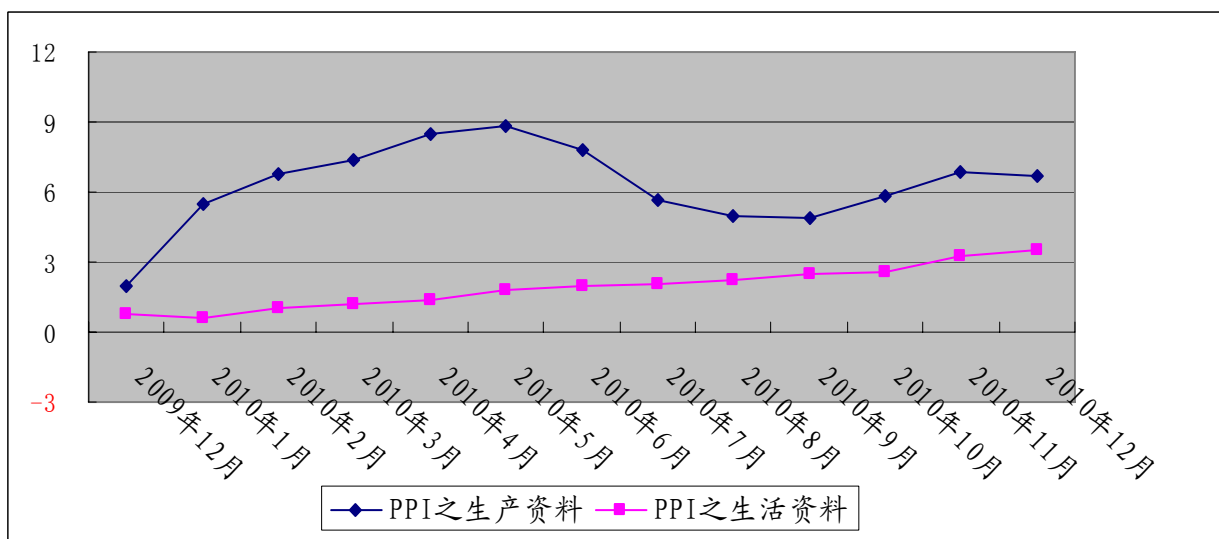
图3 从CPI构成看去年12月非食品类价格环比仍处于历史高位



资料来源：国家统计局 第一创业整理

从PPI构成中的生产资料和生活资料的同比价格走势看（图4所示），去年12月生产资料价格较11月有所回落，而生活资料价格仍在稳步上升。去年12月PPI中生产资料价格同比上升6.7%，比上月回落0.2个百分点；而去年12月生活资料价格同比上升3.5%，比上月上升0.2个百分点。

图4 从PPI构成看去年12月生产资料价格有所回落



资料来源：国家统计局 第一创业整理



■ 物价形势评述

异常天气和春节因素加大通胀压力

随着全球气候变暖以及极端气候的增多，气候对农业影响越来越大，世界农业面临着自然灾害多发的严峻考验。近些年来发生的严重干旱和洪涝灾害，造成一些国家粮食减产，加剧了世界粮食供给矛盾。本月初，联合国粮农组织的月度食品价格基准指数连续第六个月上涨，升至 214.7，超过了 2008 年 6 月粮食危机时创下的历史最高值 213.5，再次创出历史最高水平。进入 2011 年，世界天气愈发极端和异常。在北半球陷入严寒之时，南半球却遇到暴雨侵袭的困扰。中国的天气状况也出现了令人不安的状况，中国出现了“北旱南冻”的异常天气。

今年 1 月初以来，中国南方部分地区出现大范围冻雨或雨夹雪天气。湖南、广西、重庆、四川、贵州等地受低温雨雪冰冻灾害的影响，农作物生产受到严重影响，地区道路结冰严重。在持续低温冰冻天气下，莴笋、茼蒿等耐寒性相对较强的蔬菜生长受影响，产量下降，耐寒性差一些的蔬菜则很快会被冻死。极端气候不仅使菜农蒙受经济损失，影响蔬菜生产，而且还影响蔬菜运输。

近年来随着城市化进程的加快，大中城市周边的原先“菜蓝子”基地的土地，被转做工业用途和住宅开发的越来越多，导致这些城市的蔬菜供应越来越依赖于外地的调运，这些城市的蔬菜供应对运输的要求越来越高，物流成本对蔬菜成本的影响也越来越大。因而，每当恶劣天气影响运输时，就会导致蔬菜价格的上涨。

持续低温冻雨导致道路结冰，交通难以畅行，调进的蔬菜不是被堵在高速路上，就是在蔬菜基地由于冰冻运不出来。蔬菜不能按时运达目的地，市场供应量减少，很容易引起市场价格上涨。在恶劣天气持续影响下，深圳、重庆、广州等大城市多地蔬菜价格均显著上涨，普遍涨幅达三成左右。

1 月中旬，随着新一股冷空气入侵中国，大范围雨雪天气自西向东在南方铺开，此次雨雪天气、冻雨范围和强度都更大。冰雪灾害将与春运相叠加，加大了全国大部分地区的运输压力。如果天气持续恶劣，菜价很可能还会继续上扬。再加上春节临近，节日效应也会使得菜价上涨。

南方连日来的冻雨灾害，不仅增加了运输时间和成本，也让蔬菜和水果在运输过程中耗损严重。本来南方水果已经比 2010 年减产，最近又受冰冻、雨雪等影响，再加上年关将至，水果需求量增加，春节前这段时间蔬菜和水果价格上涨是必然的。

南方秋冬蔬菜相对山东等地的蔬菜生产基地生产成本较低，加上大部分品种为瓜果类，与北方蔬菜生产具有一定的互补性，这也决定了南方蔬菜具有不可替代性。现在南方的蔬菜受灾严重，将会影响北方的蔬菜供应链。

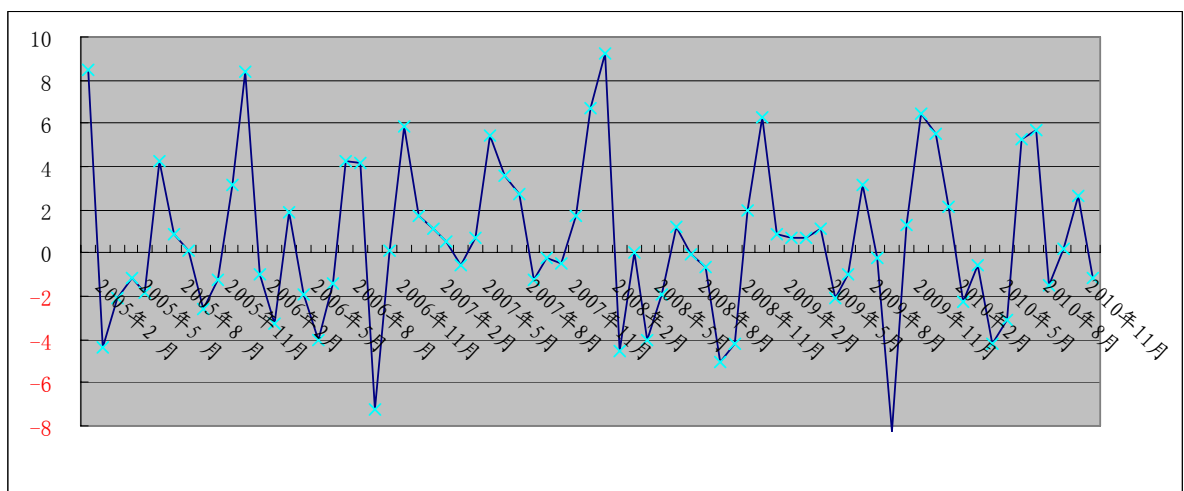
与南方相反，华北、黄淮的旱情加剧。由于持续少雨，北京、河北、山东、山西、河南等地干旱等级已达中到重旱，河南中东部、山东局部达特旱。山东寿光等一些季节性蔬菜基地的蔬菜生长不好，菜源相对紧张，还要分流向南方调运蔬菜。因此，北



京等北方大城市的蔬菜供应也受到严重影响，菜价的涨幅也在10%以上。

从2005年以来的农业部“菜篮子”产品批发价格环比指数（图5中）中，我们可以看出，每逢年关即12月至来年1月这段时间，菜价的环比涨幅较高。这也是由于两方面的因素：一是天气因素，因为这段时间是全年最冷的季节，通常也是最不利于蔬菜和水果等时令食品生产的时候，南方的天气一旦降到零度以下，必然导致供应量的减少；二是节日因素，往年的春节往往是在1月底或2月初，这时对蔬菜和水果的需求往往是一年中最大的，而此时的供应一旦跟不上，很容易导致价格的上涨。正是供求两方面的因素，导致受天气影响的时令蔬菜和水果在年关时波动较大的原因。

图5 2005年以来的农业部“菜篮子”产品批发价格的环比指数



资料来源：中国农业部 第一创业证券计算整理

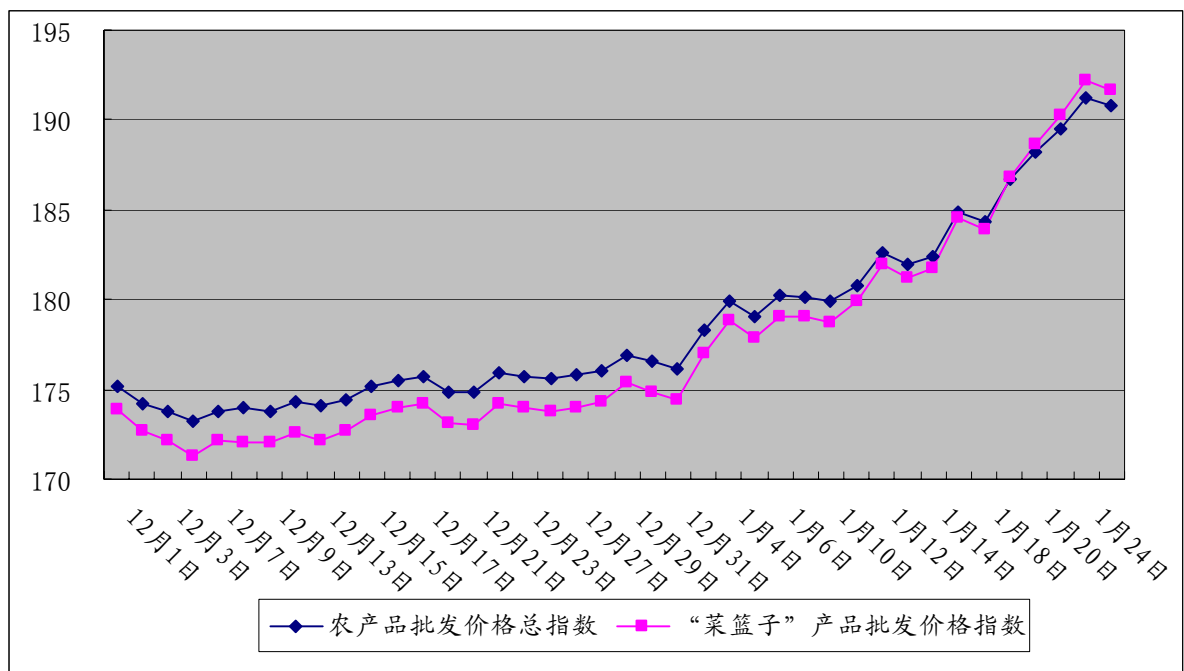
■ 11年1月物价指数的预测

CPI 同比：由上月的4.6%上升到本月的5.2%

从农业部2010.12-2011.1月的“全国农产品批发价格指数”日度定基比走势图中，我们可以看出，该指数在进入2011年1月后出现快速上升的走势（图6所示）。具体而言，2011年1月25日之前的1月平均的农产品批发价格总指数和“菜篮子”产品批发价格指数分别为178.7和177.5，较去年12月分别有2.1%和2.4%的上升幅度。



图 6 农业部“全国农产品批发价格指数”2010.12-2011.1月定基比价格走势图



资料来源：中国农业信息网 第一创业整理

在商务部监测的 11 个食品品种中，在今年 1 月前三周的平均价较去年 12 月平均价，11 个品种全部上涨。具体而言：涨幅最高的是蔬菜，达到 15.7%左右；其次是水果，涨幅达到 5.2%左右；再次是食糖，涨幅为 3.1%左右；接着是肉类和水产品，涨幅达到 1.9%左右；然后是粮食和蛋类，涨幅约为 1.7%左右；最后是食用油和食盐，涨幅在 1.1%左右。其它品种的涨幅，不超过 1%。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 1 月 20 日之前的平均价较去年 12 月平均价，统计的 9 个品种全部上涨。其中，蔬菜价格涨幅最高，达到 13%；其次是水果，涨幅约为 4.9%；再次是粮食，涨幅达到 4%；最后是食用油和水产品，涨幅达为 2.8%左右。其它品种的涨幅，在 1-2%之间。

因此，考虑到各品种在 CPI 食品大类中所占的权重，我们预测 2011 年 1 月 CPI 中食品环比为 4.3 个百分点，同比上涨 11.9 个百分点，对 CPI 同比贡献 3.5 个百分点。

2001-2009 年 1 月的非食品价格平均值为 0.2%，考虑到近期烟酒类、娱乐教育、医疗保健和居住类等非食品价格的均有所上涨，我们预计 2011 年 1 月核心 CPI 环比为 0.5 个百分点，同比上涨 2.3 个百分点，对 CPI 环比贡献 1.7 个百分点。

综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 1 月 CPI 同比上涨 5.2 个百分点，环比为 1.6 个百分点。

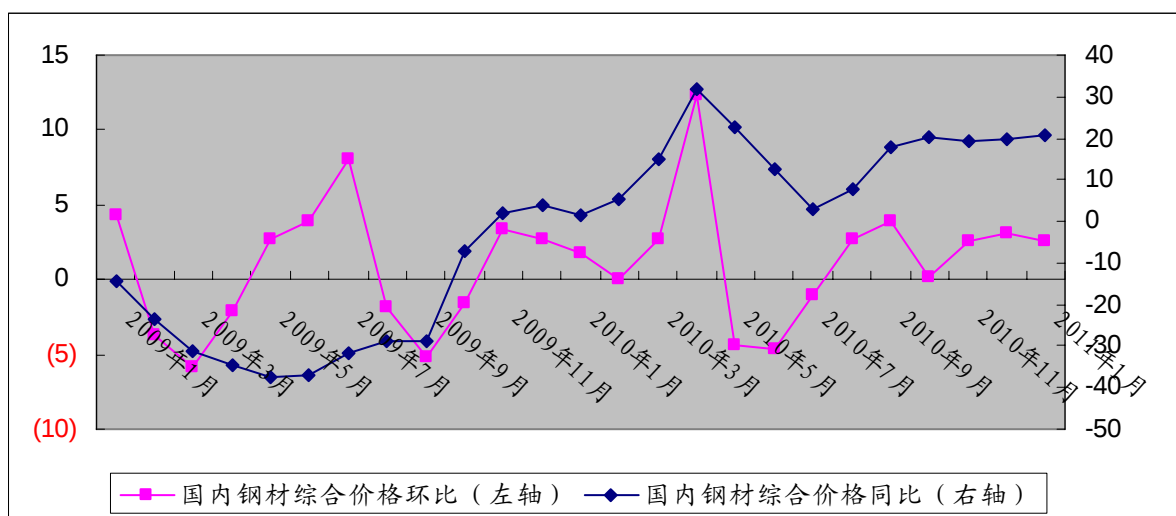
PPI 同比：由上月的 5.9%回落到本月的 5.2%

进入 2011 年 1 月，国内钢材价格承接去年 12 月，继续呈现反弹走势，环比涨幅与上月相比略有下降。1 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 131.6，比上月末上涨



近 3.3 个百分点。从同比价格看（图 7 所示），回升幅度与上月差不多。

图 7 2009 年 1 月至今的国内钢材综合价格环比和同比价格走势



资料来源：中国钢铁工业协会 第一创业证券计算整理

从统计局对部分重点企业工业品今年 1 月 25 日前出厂价的监测情况看，与去年 12 月同期相比，6 类品种中有 3 个上涨 3 个下跌。其中，涨幅最大的是成品油，受上月下旬调价影响。环比涨幅达到 2.6% 左右；其次是煤炭，涨幅达到 2.1%。下跌品种中，跌幅最大的是水泥，环比跌幅达到 3.9%；其次是化工产品，跌幅达到 2.3%。其它品种涨幅均在 1.0% 以下。

考虑以上因素，我们预计今年 1 月 PPI 的环比上涨 0.5 个百分点，而根据我们的计算，PPI 去年同期的环比为 1.2 个百分点。因此，我们预测 2011 年 1 月 PPI 同比上涨 5.2% 左右。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120