

宏观经济

物价研究报告

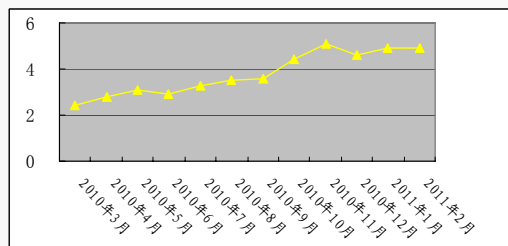
第一创业证券研究所
 李怀军 S1080200010009
 电话: 010-63197789
 邮件: lihuaijun@fcsc.cn

料 3 月 CPI 同比回升至 5.7%

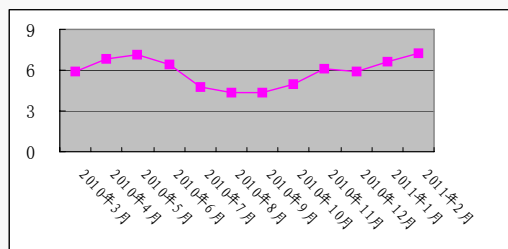
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011 年 2 月	4.9
2011 年 3 月	5.7
PPI 同比增长 (%)	
2011 年 2 月	7.2
2011 年 3 月	6.8

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

2 月物价报告——料 2 月 CPI 同比回落至 4.7% (2011.2.24)

投资要点:

- 我们预测 2011 年 3 月 CPI 同比上涨 5.7%。其中, 食品价格同比上涨 13.0 个百分点, 对 CPI 贡献 4.0 个百分点; 非食品价格同比上涨 2.5 个百分点, 对 CPI 贡献 1.7 个百分点。从月环比看, 2011 年 3 月 CPI 环比为 0.1%。另外, 我们预测 2011 年 3 月 PPI 同比上涨 6.8%。
- 就 3 月食品价格而言, 各品种统计的环比价格中, 糖的上涨幅度最大, 其次是盐和粮食; 下跌品种中鸡蛋跌幅最大, 其次是水产品 and 蔬菜。就 3 月工业品出厂价格而言, 煤炭、成品油和化工产品的环比涨幅较大, 而钢铁价格环比有所下跌。
- 日本强震后中国国内通胀压力依然不减。从石油价格看, 国际原油价格虽从高位回落, 但幅度有限, 目前又回升到每桶 100 美元之上。2003 年以来国内汽柴油出厂价格一路上涨不断创出历史新高, 目前国内成品油调价压力仍然不减。统计显示, 国内油价参考的三地原油移动变化率已远超 4% “红线”, 3 月 22 日后时间条件满足, 调价“窗口”已再度打开。
- 从钢材价格看, 自 2009 年 4 月国内国际钢材市场价格摆脱国际金融危机影响走出低谷以来, 价格就呈缓慢的攀升之势。国内市场综合价格指数从 96 左右上涨到上月末的 136 左右, 上涨了约 42%。虽然 3 月的国内钢材价格有所回落, 但受日本地震影响仍有钢厂上调了部分品种出厂价。
- 从粮食价格看, 国内市场的粮价受劳动力成本上升和生产资料价格上涨的影响, 近年来一直呈现稳步上涨的态势。与国际市场不断创出历史新高的粮食价格相比, 国内市场粮价刚接近前些年的历史高点, 处于起涨阶段, 还有一定的上涨空间。由于粮食在食品中的基础性作用, 以及其对 CPI 走势所起的关键性作用, CPI 上涨压力仍较大。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看,今年2月CPI同比和1月持平,而PPI同比与1月相比则有所上涨。图1显示,反映下游的居民消费价格(CPI)同比,今年2月为4.9%,与1月持平,略高于市场预期;而反映上游的工业品出厂价格(PPI)同比,由今年1月的6.6%上涨到2月的7.2%,上涨0.6个百分点,显著高于预期。从环比上看,今年2月CPI和PPI指数与1月相比,上下各有0.1个百分点的微小变动。在图2中,今年2月CPI的环比为1.2%,较1月上涨0.1个百分点;而今年2月PPI的环比为0.8%,较1月下跌0.1个百分点。

图1 从同比看今年2月CPI和1月持平而PPI与1月相比则有所上涨

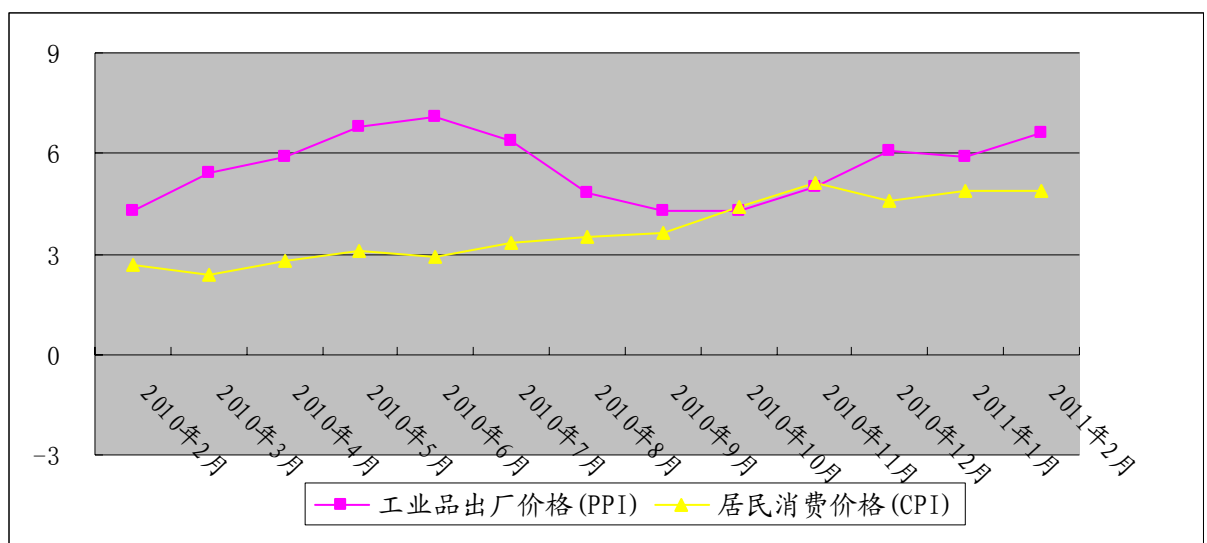
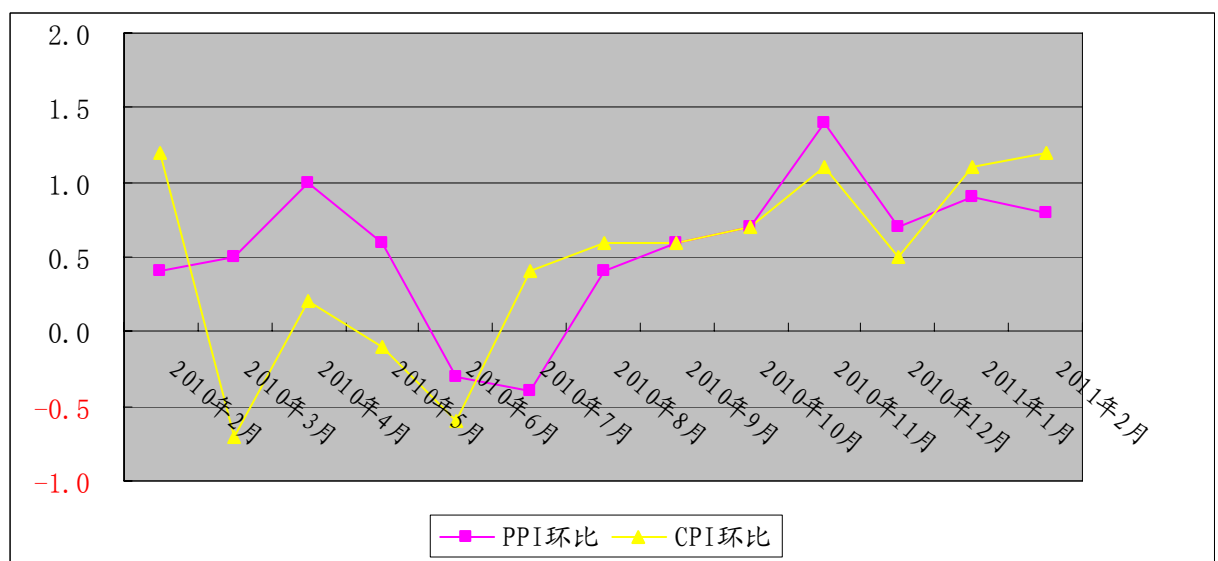


图2 从环比看今年2月CPI和PPI指数较1月略有微小变动



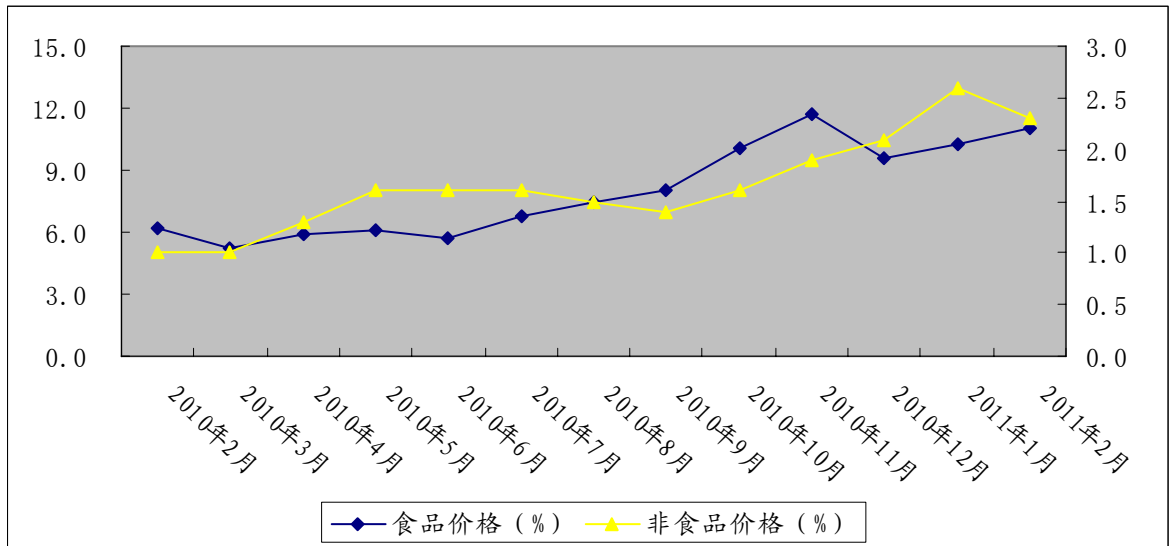
资料来源：国家统计局 第一创业整理

从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年2月食品价格同比上涨11%,较1月上涨0.7个百分点;而今年2月非食品价格同比上涨2.3%,较1月下跌0.3个百



分点。食品价格的上涨超出预期，2月环比上涨3.7%，是2008年3月以来的最高值。其中，蔬菜价格环比上涨15.2%，约贡献了食品环比涨幅的四成。而非食品则有所回落，2月环比只有0.1%，究其原因虽然大部分分类都上涨，但涨幅均不大，而只有衣着类下降，跌幅却达0.8%。

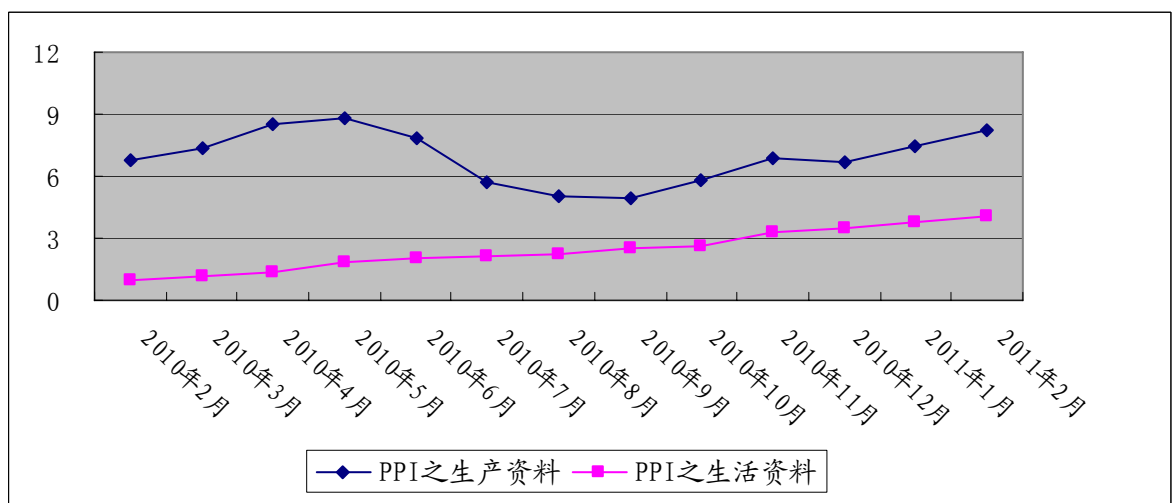
图3 从CPI构成看2月非食品类价格同比较1月有所下跌



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），今年2月生产资料价格较1月有较大幅度上涨，而生活资料价格仍在稳步上升。今年2月PPI中生产资料价格同比上升8.2%，比1月上涨0.7个百分点；而今年2月生活资料价格同比上升4.1%，比1月上升0.3个百分点。

图4 从PPI构成看今年2月生产资料价格有较大幅度上涨



资料来源：国家统计局 第一创业整理



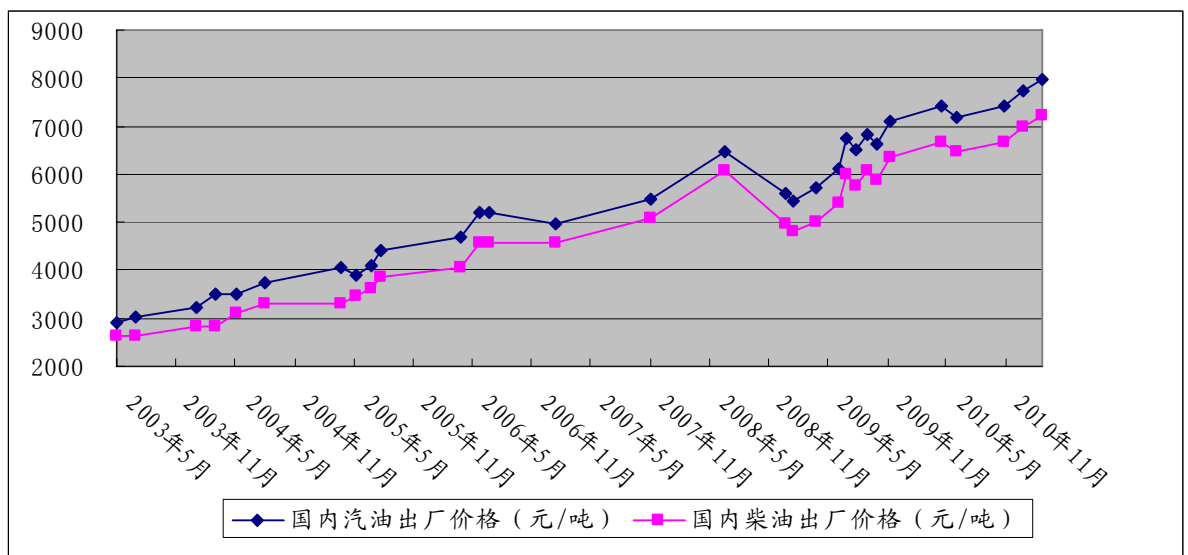
■ 物价形势评述

日本强震后国内通胀压力依然不减

自 3 月 11 日日本发生里氏 9.0 级强震以来，由于市场担心原来脆弱的全球经济受到打击，加之产生的核泄漏危机不断恶化的影响，国际国内大宗商品价格纷纷自高位回落。有分析人士称，“大宗商品价格下跌将导致国内原材料价格下降，进而促使终端消费品价格下降，进而缓解国内的通胀压力。”对此观点，我们不能苟同，日本强震后通胀压力依然不减。

从石油价格看，虽然原油价格从高位回落，但幅度有限，国际原油价格仍然在每桶 100 美元左右徘徊。而国内成品油调价压力仍然不减，统计显示，国内油价参考的三地原油移动变化率已于月初便再破 4% “红线”，到目前更已达 10%，3 月 22 日后时间条件满足，调价“窗口”已再度打开。而作为每轮成品油调价之前的信号，批零倒挂近日也开始重现市场。但调价与否，仍是发改委面临的一道难题。图 5 显示，国内汽油出厂价已由 2003 年的每吨 3000 元左右上涨到现在的 8000 元左右，上涨了近 167%。如果以 CPI 中直接影响 2-2.5% 的权重计算，影响已达 3-4 个百分点。在目前通胀压力依然不减的情况下，国家发改委更可能采取前几次调价时普遍遵循的方式：即推迟上调油价的时点，并缩小调价幅度。

图 5 2003 年以来国内汽柴油出厂价格一路上涨不断创出历史新高



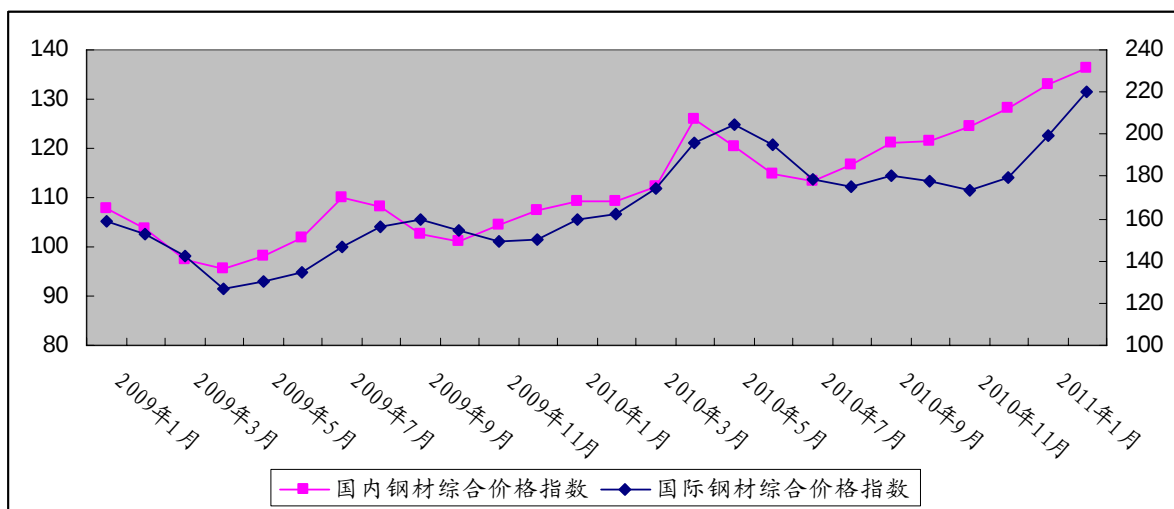
资料来源：国家发改委 第一创业证券计算整理

从钢材价格看（图 6 所示），自 2009 年 4 月国内国际钢材市场价格摆脱国际金融危机影响走出低谷以来，价格就呈缓慢的攀升之势。国内市场综合价格指数从 96 左右上涨到上月末的 136 左右，上涨了约 42%。由于钢材占 PPI 的权重接近 30%，2 年来钢材价格的上涨的影响达到 1.2 个百分点。日本发生强烈地震后，日本钢企的停产修缮将对我国及全球其它地区的钢材供给造成一定影响，将导致钢材价格的上涨。特别是高端板材，由于地震日本将减少出口 700 万吨，由此导致高端板材在国际市场将出现



供不应求的局面。日本地震后，国内主流钢厂已小幅上调了部分钢材的价格。

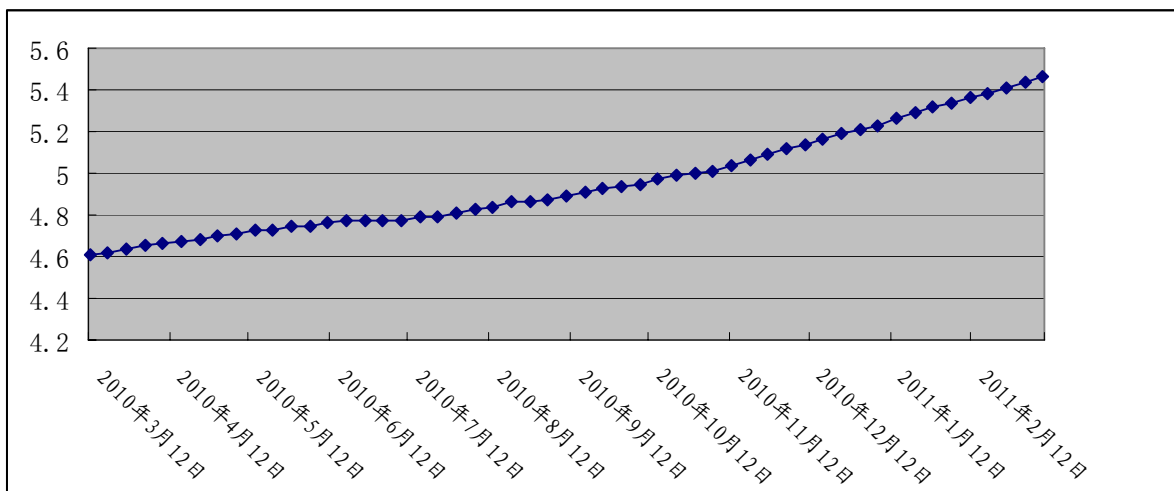
图 6 2009 年以来国内国际钢材综合价格指数的走势



资料来源：中国钢铁工业协会 第一创业证券计算整理

从粮食价格看，由于日本土地资源有限，粮食主要依靠进口。大米市场稍有不同，水稻是日本的主要粮食作物，大米基本上可以自给自足。此次遭受地震和海啸影响的日本东北地区是日本的水稻主产区之一，可能会对日本的大米供应产生一定影响。但目前日本水稻还没有播种，地震和海啸对耕种的土地造成的损失还需要时间评估，如果产生影响，也是仓库中存粮损失。而日本不生产玉米，是玉米的第一大进口国；大豆则排在中国、欧盟和墨西哥之后，是第四大进口国。但无论日本粮食贸易增加还是减少，中国不是日本粮食贸易的主要伙伴，国内市场受到的影响有限。国内市场的粮价受劳动力成本上升和生产资料价格上涨的影响，近年来一直呈现稳步上涨的态势。

图 7 一年来国内市场小包装大米零售价（元/公斤）的走势



资

资料来源：中国商务部 第一创业证券计算整理

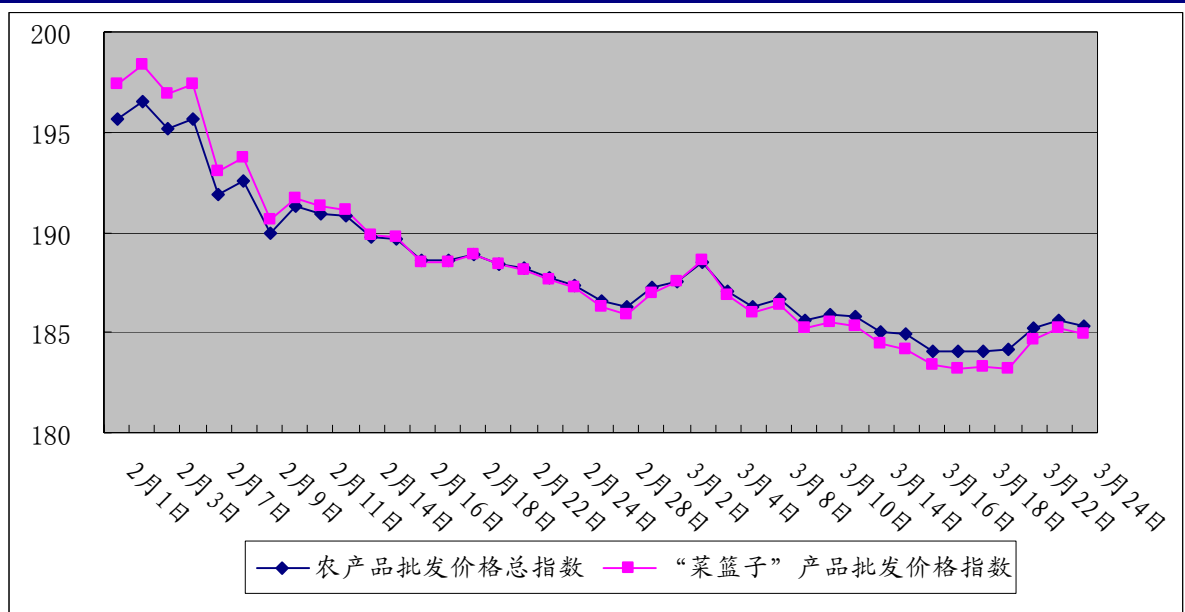


■ 物价指数的预测

CPI 同比：由上月的 4.9% 回升到本月的 5.7%

从农业部 2011.2-3 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，该指数由于受春节因素的影响，在进入 2011 年 3 月后出现逐渐回落的走势（图 8 所示）。具体而言，2011 年 3 月 24 日之前的 3 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 185.79 和 185.3，较 2 月分别有 2.5% 和 3.0% 的下跌幅度。

图 8 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.2-3 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 3 月前三周的平均价较 2 月平均价，11 个品种中 8 个品种上涨、3 个品种下跌。具体而言：涨幅最高的是食糖，达到 2.2% 左右；其次是肉类，涨幅达到 2.0% 左右；再次是食盐，涨幅为 1.4% 左右；最后是粮食，涨幅为 1.3% 左右。下跌品种中，跌幅最大的是蛋类，达到 2.6% 左右；其次是水产品，跌幅达到 0.7% 左右。其它品种的涨跌幅，不超过 0.5%。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 3 月 20 日之前的平均价较 1 月平均价，统计的 9 个品种有 3 个品种上涨，6 个品种下跌。其中，粮食和水果价格涨幅在 1.2-1.3%；在下跌品种中，蔬菜和鸡蛋价格跌幅最大，都达到 8%；其次是水产品，跌幅达到 2.9% 左右；最后是禽类，跌幅达为 1.6% 左右。其它品种的涨跌幅，在 0.5% 以下。

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 3 月 CPI 中食品环比为 0.1 个百分点，同比上涨 13.0 个百分点，对 CPI 同比贡献 4.0 个百分点。

2001-2010 年 3 月的非食品价格平均值为 -0.3%。考虑到近期非食品价格的变动，



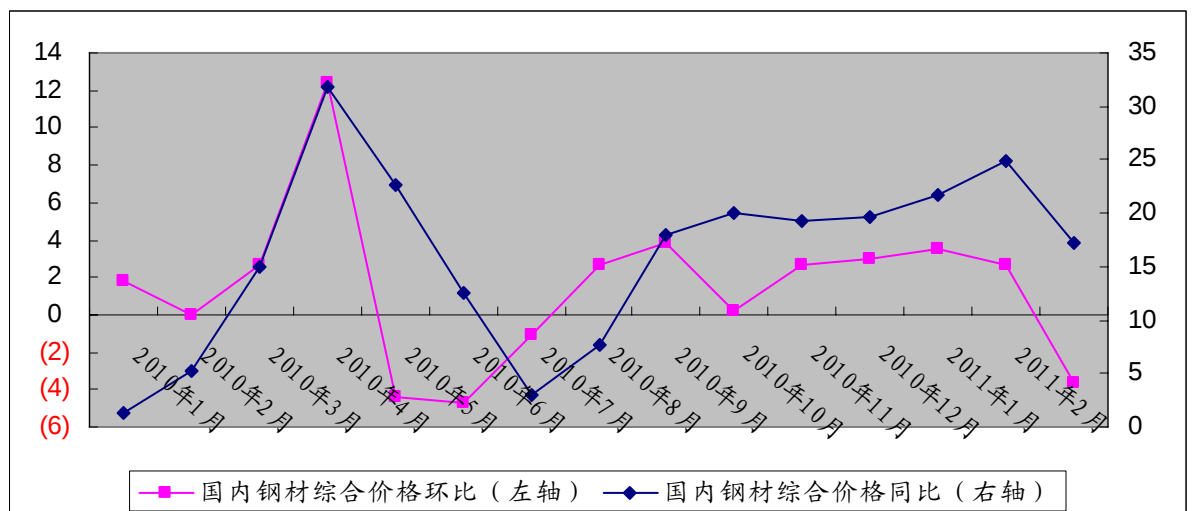
估算 3 月居住类和医疗保健类环比上涨 0.3%，衣着和家庭设备类上涨 0.2%，而娱乐教育类环比下跌 0.2%，交通通信类环比下跌 0.1%，其它各大类涨跌幅均不大。因此，我们预计 2011 年 3 月核心 CPI 环比上涨 0.1 个百分点，同比上涨 2.5 个百分点，对 CPI 环比贡献 1.7 个百分点。

综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 3 月 CPI 同比上涨 5.7 个百分点，环比为 0.1 个百分点。

PPI 同比：由上月的 7.2% 回落到本月的 6.8%

进入 2011 年 3 月，国内钢材价格未能延续连续 7 个月的上涨走势，出现下降势头。3 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 131.4，比上月末下跌近 4.9 个百分点。从同比价格看（图 9 所示），3 月同比开始出现回落，从 24.9% 下跌到 17.2%。从环比上看，则由正转负，由 2 月 2.6% 变为 3 月 -3.6%。

图 9 2010 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

由于国家统计局 3 月 20 日的重点企业工业品出厂价尚未公布，根据我们的估算，与 2 月同期相比，3 月六大类品种中除钢铁价格有所下跌外，其余全部上涨。其中，涨幅最大的是煤炭，涨幅约为 3.5%；其次是化工产品，涨幅约为 2.5%；最后是成品油，受上月 20 日调价影响，涨幅约为 2.3%。

考虑以上因素，我们预计今年 3 月 PPI 的环比上涨 0.1 个百分点，而根据我们的计算，PPI 去年同期的环比为 0.5 个百分点。因此，我们预测 2011 年 3 月 PPI 同比回落至 6.8% 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