

宏观经济

物价研究报告

证券研究报告

李怀军 S108050120001

电话: 010-63197789

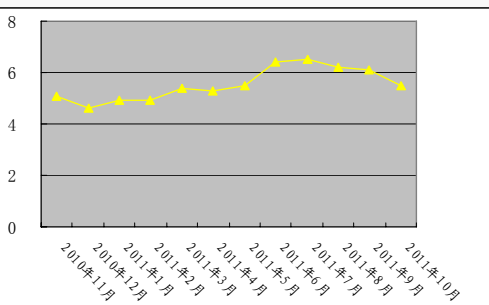
邮件: lihuaijun@fcsc.cn

预计 11 月 CPI 同比上涨 4.1%

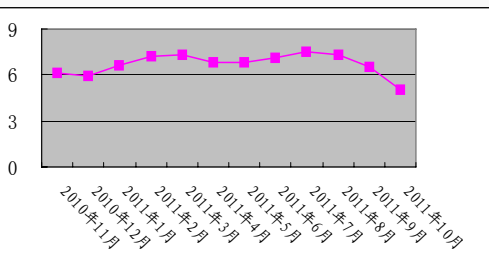
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011 年 10 月	5.5
2011 年 11 月	4.1
PPI 同比增长 (%)	
2011 年 10 月	5.0
2011 年 11 月	3.0

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

10 月物价报告——预计 10 月 CPI 同比
 上涨 5.5% (2011.10.26)

投资要点:

- 我们预测 CPI 同比上涨 4.1%。其中，食品价格同比上涨 8.8 个百分点，对 CPI 贡献 2.6 个百分点；非食品价格同比上涨 2.1 个百分点，对 CPI 贡献 1.5 个百分点。从月环比看，2011 年 11 月 CPI 环比为-0.3%。另外，我们预测 2011 年 11 月 PPI 同比上涨 3.0%。
- 就 11 月食品价格而言，估算各品种的环比价格，涨幅较大的品种只有水果，但有 3 个品种的跌幅较大。其中，蔬菜的跌幅在 4-5%，肉类的跌幅约在 3% (其中猪肉的跌幅在 5% 左右)，鸡蛋的跌幅在 4% 左右。而就 11 月工业品出厂价格而言，大部分品种下跌，其中钢铁价格的跌幅最大，而成品油、铁矿石和有色金属也有显著的下跌。
- 无论从同比和环比来看，上月 CPI 的回落十分明显，而 PPI 的回落幅度更大，这反映了通胀压力已有显著缓解。随着本月 CPI 和 PPI 同比的再次大幅回落，通胀压力将在年底得以大幅度释放。在这过程中，生产资料比生活资料的回落速度更快，非食品价格同比在本月也将大幅度回落。
- 食品价格的周期性波动，是影响 CPI 环比的最重要因素。在今年前 5 个月，食品价格环比的波动与历史平均 (2001-2010 年) 方向相同。而在 6-7 月，食品价格环比为正值，与历史平均水平相反，出现明显的反季节性波动。而这也导致了 10-11 月间的反季节性波动，只不过两者的方向恰好相反。
- 基数原因和肉蛋价格的反季节波动导致 CPI 同比的加速回落。根据商务部的数据，猪肉价格在 11 月加速回落，至 11 月 18 日比前期高点已下降 9.2%；鸡蛋价格与猪肉价格的走势相近，下降幅度虽不及猪肉，至 11 月 18 日与前期高点相比，降幅也达到 4.1%。
- 虽然蔬菜价格今年以来经历了从大涨到大跌的剧烈波动，但并不是今年食品价格反季节波动的主要来源。蔬菜价格在年初出现大涨，之后开始一路下跌，虽在 8-9 月有所反弹，但已低于去年平均水平。11 月的蔬菜价格延续了 10 月的下跌走势，只是在近期受北方降温的影响有所企稳。根据商务部的数据，11 月平均价比 10 月平均价，下降幅度仍达到 5%。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看,今年10月CPI同比与9月相比有较大幅度回落,而PPI同比的回落幅度更大。图1显示,反映下游的居民消费价格(CPI)同比,由今年9月的6.1%回落到10月的5.5%,回落0.6个百分点;而反映上游的工业品出厂价格(PPI)同比,由今年9月的6.5%回落到10月的5.0%,回落1.5个百分点。从环比上看,10月CPI与9月相比有所回落,PPI环比与9月相比则回落幅度更大。在图2中,今年10月CPI的环比为0.1%,较9月上漲0.4个百分点;而今年10月PPI的环比为-0.7%,与9月相比虽回落0.7个百分点,是10年8月以来首次出现负值。

图1 从同比看今年10月CPI有较大幅度回落而PPI回落幅度更大

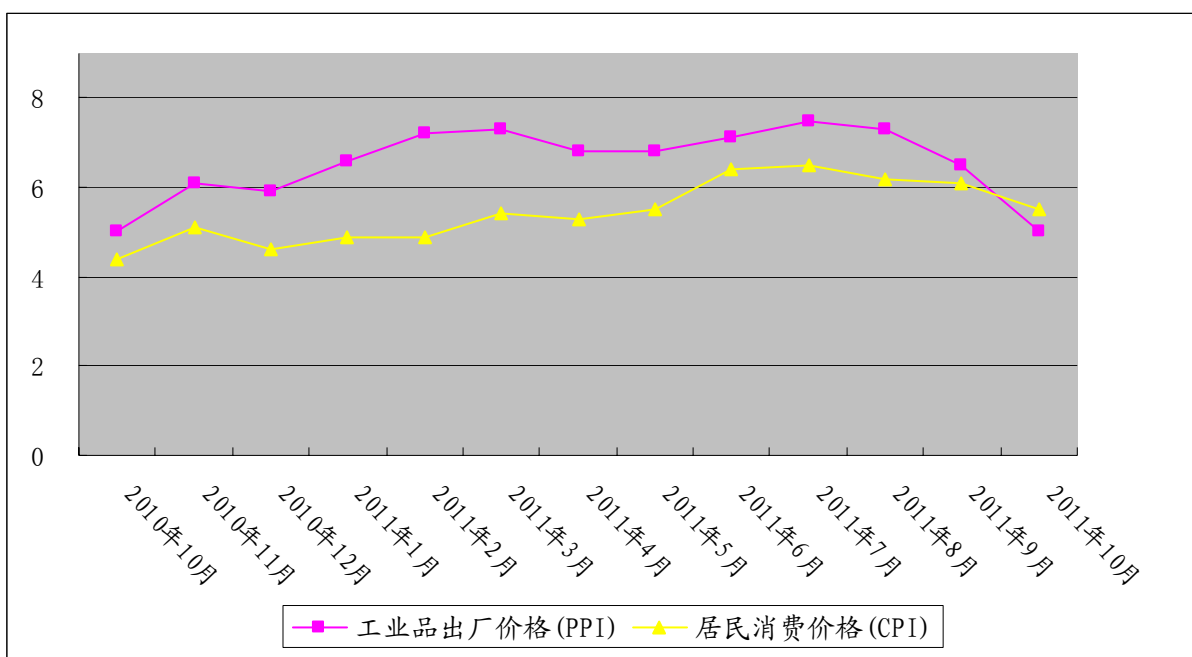
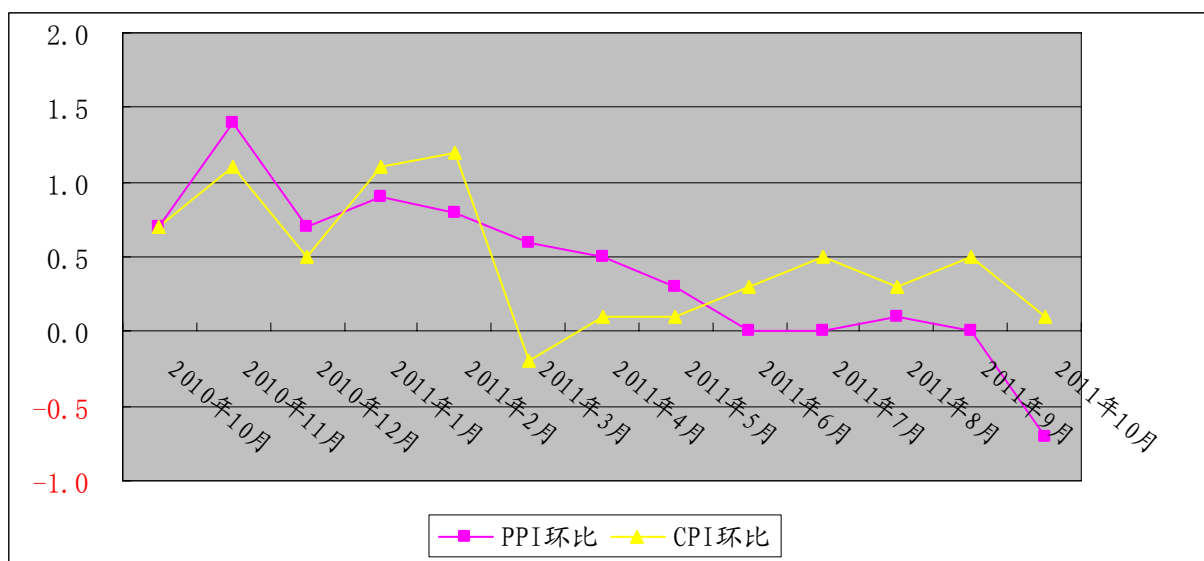


图2 从环比看今年10月CPI有所回落而PPI指数回落幅度更大

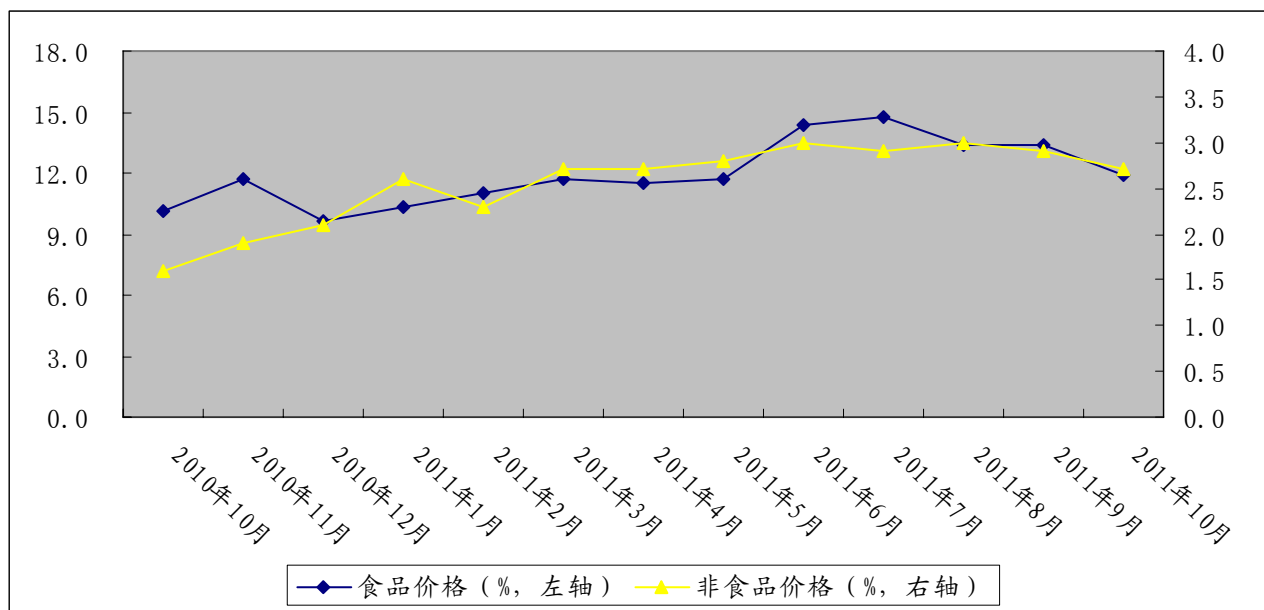


资料来源：国家统计局 第一创业整理



从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年10月食品价格同比上涨11.9%,较9月大幅回落1.5个百分点;而10月非食品价格同比上涨2.7%,较9月回落0.2个百分点。从环比上看,9月食品价格的环比为-0.2%,低于往年0.3%的平均水平,其中蔬菜、猪肉、蛋类和水产品价格环比下跌较多,分别下降3.4%、1.8%、3.8%和1.5%。9月非食品的环比为0.2%,与往年平均水平相当,其中衣着类上涨1.6%,烟酒类上涨0.5%。

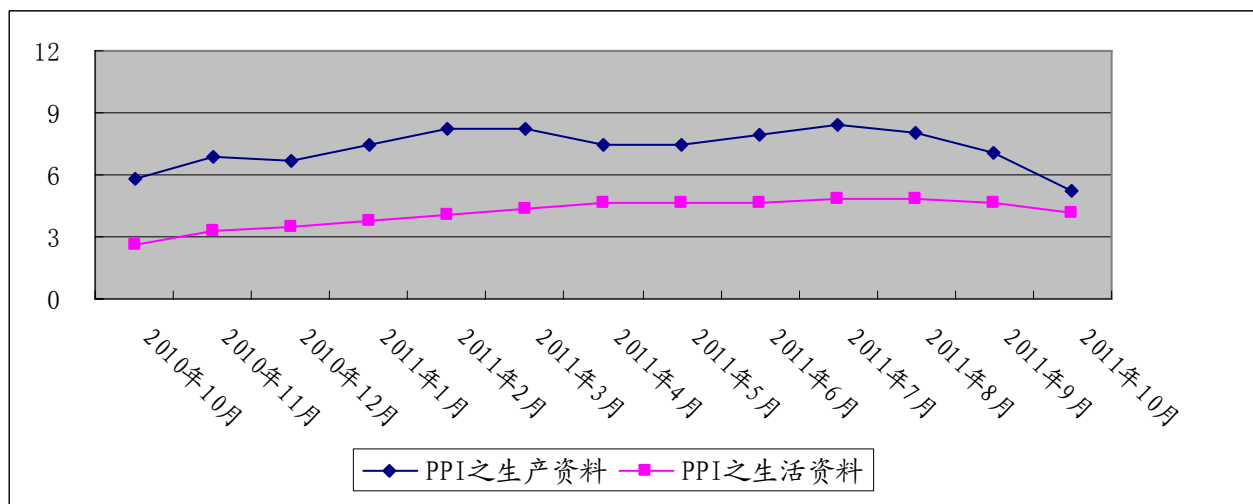
图3 从CPI同比构成看10月食品和非食品类价格已显著回落



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10月PPI中生产资料价格同比上涨5.2%,较9月回落1.9个百分点;而今年10月生活资料价格同比上升4.2%,较9月回落0.4个百分点。

图4 从PPI同比构成看今年10月生活资料价格有所回落而生产资料价格回落幅度更大



资料来源：国家统计局 第一创业整理

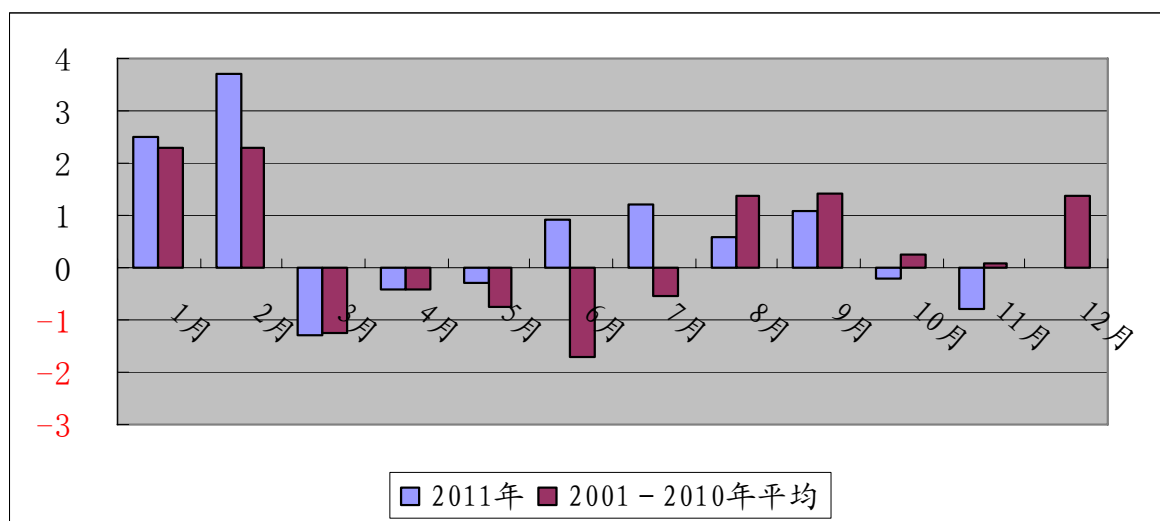


■ 物价形势评述

肉蛋价格的反季节性下跌使通胀加速回落

食品价格的周期性波动，是影响 CPI 环比的最重要因素。从图 5 中，我们可以看出，在今年前 5 个月，食品价格环比的波动与历史平均 (2001-2010 年) 方向相同。而在 6-7 月，食品价格出现明显的反季节性波动，今年 6、7 月食品价格环比分别为 0.9% 和 1.2%；而 6、7 月的历史平均价格分别为 -1.7%、-0.6%。

图 5 今年 CPI 中食品价格环比与 2001-2010 年历史均值的比较



资料来源：中国统计局 第一创业证券计算整理

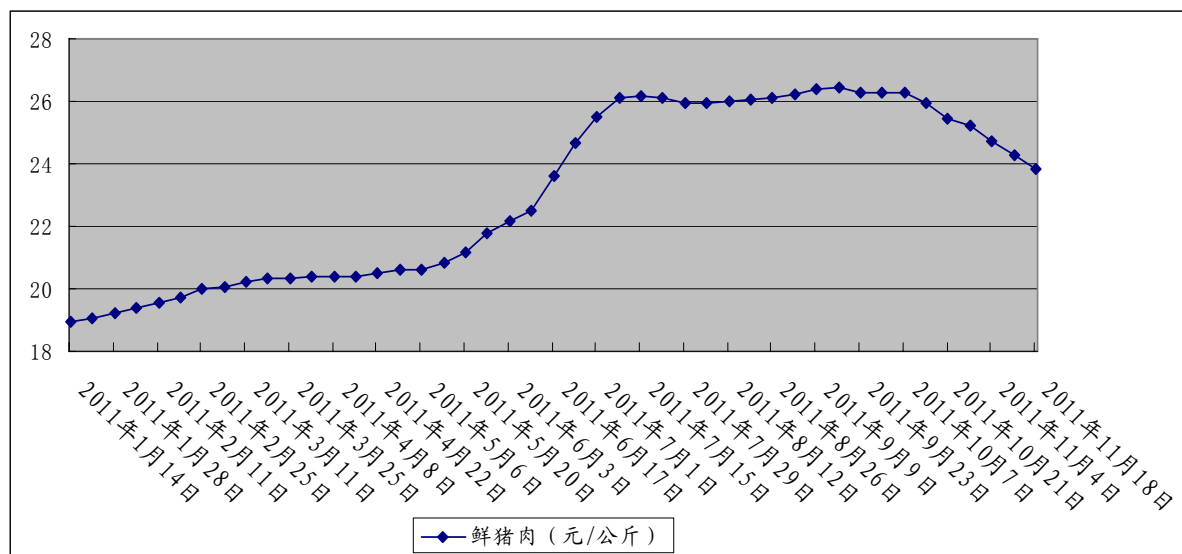
6-7 月食品价格环比的反季节性波动，主要源于猪肉价格的反季节性波动。一般而言，6-7 月气温逐渐变得炎热，肉类的消费会减少，猪肉价格会有所下滑。而今年恰恰相反，6-7 月的猪肉价格迅速飙升。根据商务部的数据 (图 6 所示)，全国批发市场每公斤猪肉的批发价格，在 5 月 6 日还在 20.61 元左右，至 7 月 29 日已达 25.97 元左右，上涨幅度达 26%，推动 CPI 环比上涨 0.8 个百分点以上。若以年初的 19 元计算，则上涨幅度达 36.8%，对 CPI 环比的贡献达到 1.1 个百分点。

正因为猪肉价格在 7 月创出历史新高后，随后在 8-9 月间一直在高位徘徊，到 10 月开始出现下滑走势，至 11 月 18 日每公斤已降至 23.86 元，与 10 月初的 26.26 元，降幅已达 9.2%，对 CPI 环比贡献达 -0.3 个百分点。图 6 中的商务部的周数据印证了这样一个事实，图 5 中 10-11 月食品价格环比的反季节性波动，猪肉价格同样扮演了重要角色。因一般年份 10 月后天气逐渐转凉，猪肉的消费一般会增加，猪肉价格一般会上涨，而今年恰恰相反。

正是由于 6-7 月的反季节性波动，导致了 10-11 月间的反季节性波动。只不过两者的方向恰好相反。今年 10 月食品价格环比为 -0.2%，而 2001-2010 年历史平均为 0.3%；11 月我们预测食品价格环比为 -0.8%，而历史平均为 0.1%。



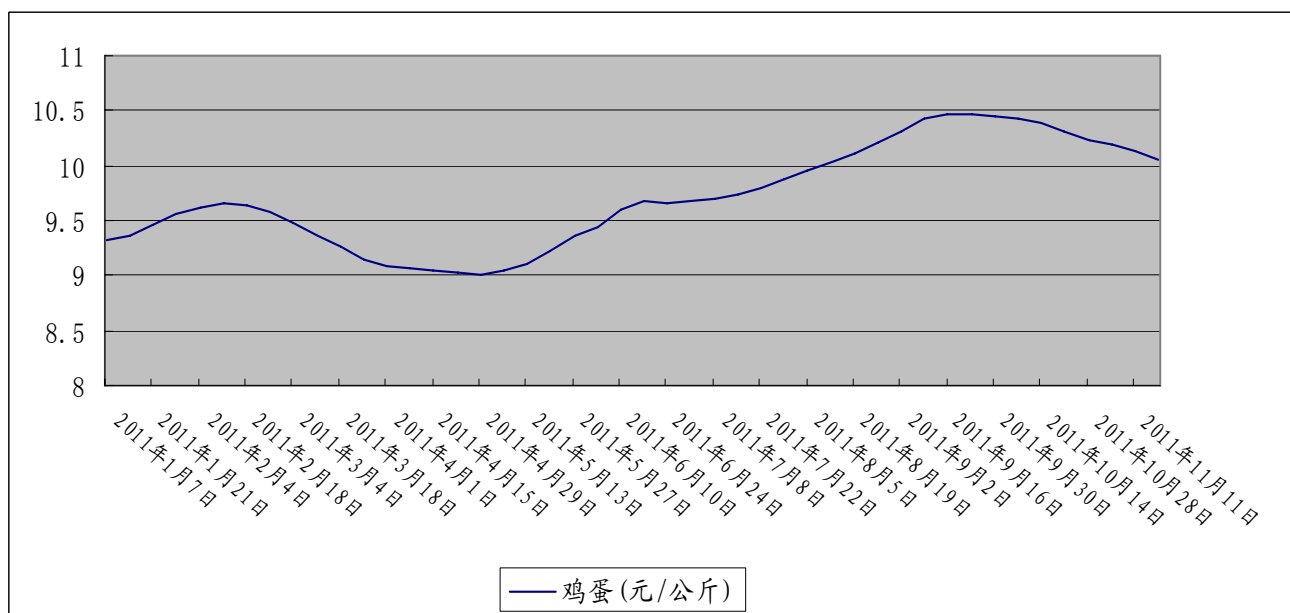
图6 今年猪肉价格的反季节性波动明显



资料来源：国家商务部 第一创业证券计算整理

图7显示今年以来的鸡蛋价格，总体上呈现波浪式上涨走势。与猪肉价格的走势相近，鸡蛋价格在9月23日创出每公斤10.47元的历史新高后，开始出现下滑。至11月18日，每公斤降至10.05元，降幅达到4.1%。下降幅度虽不及猪肉，但对CPI环比的贡献也能达到-0.1个百分点。

图7 今年以来的鸡蛋价格走势表明11月的鸡蛋价格处于下滑周期中



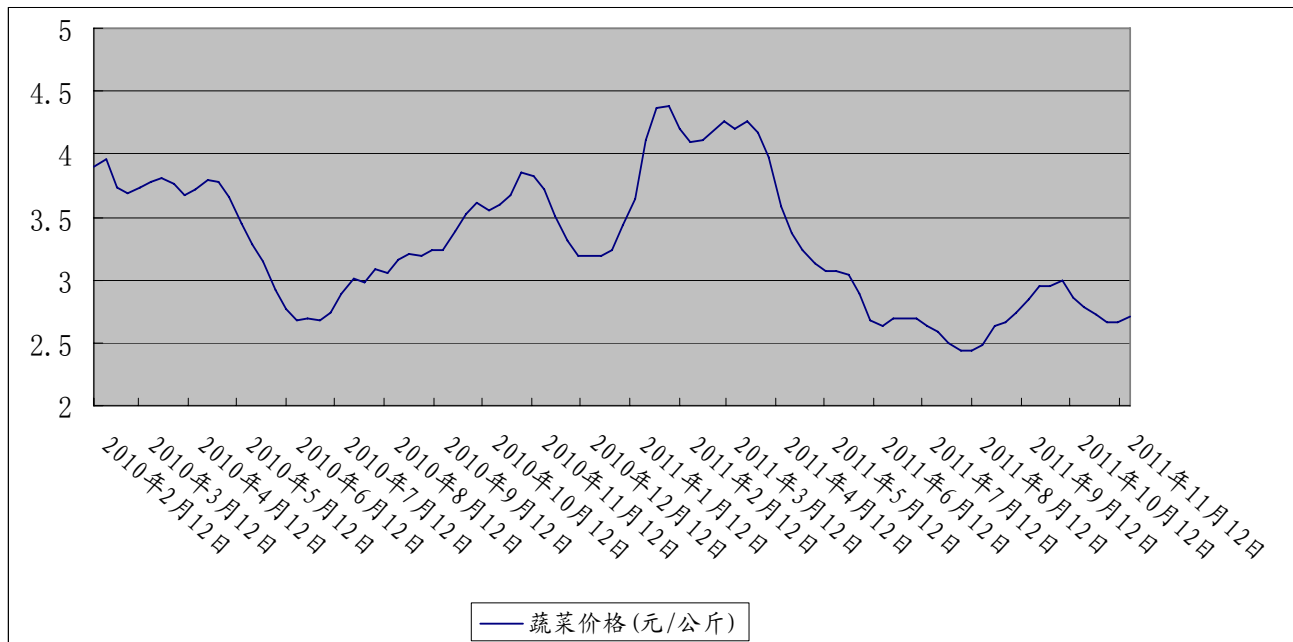
资料来源：国家商务部 第一创业证券计算整理

图8显示的商务部18种蔬菜的平均价格，今年以来经历了从大涨到大跌的剧烈波动的过程。今年1-2月蔬菜价格在去年较高涨幅的基础上，再次出现大涨。从年初的每公斤3.24元上升到3月中旬的4.26元，之后开始一路下跌，至8月中旬已降到2.43元，随后



虽在 8-9 月有所反弹，但仍低于去年平均水平。11 月的蔬菜价格延续了 10 月的下跌走势，只是在近期受北方降温的影响有所企稳。但总的来讲，11 月平均价比 10 月平均价，下降幅度仍达到 5%。

图 8 今年以来的蔬菜平均价格经历了从大涨到大跌的循环过程



资料来源：国家商务部 第一创业证券计算整理

图 8 还显示，蔬菜价格的波动并不是今年食品价格反季节波动的主要来源，在 6-7 月间的蔬菜价格是下跌的。由于蔬菜的生产易受天气因素的影响，除非天气反常，蔬菜价格的反季节波动并不常见。

■ 物价指数的预测

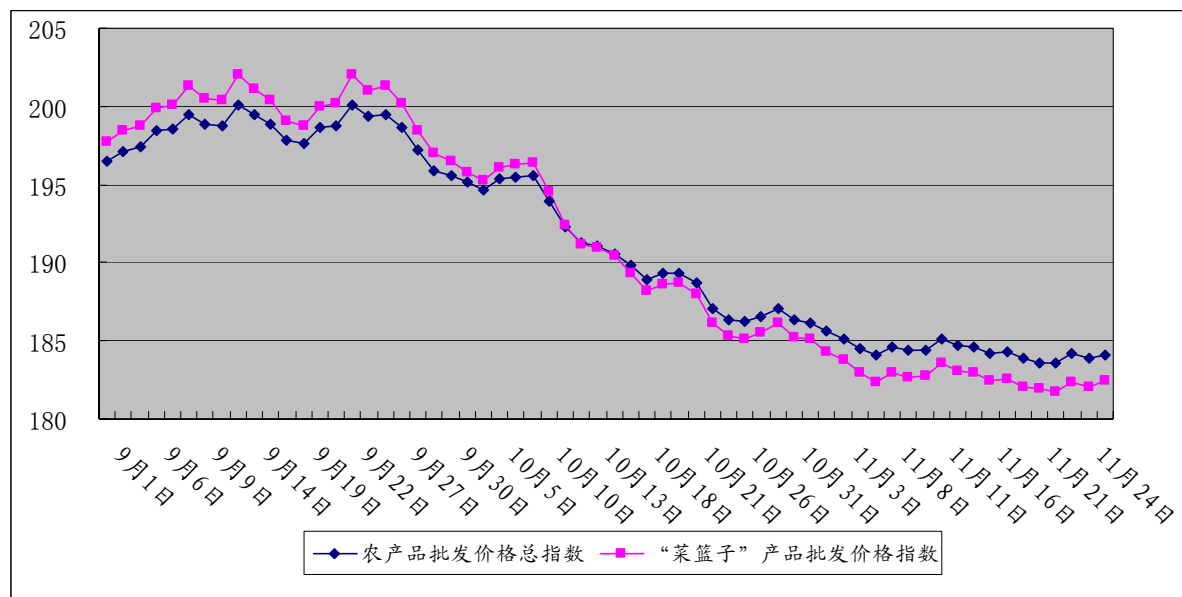
CPI 同比：由上月的 5.5% 回落到本月的 4.1%

从农业部 2011.10-11 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，该指数在经过 9 月的高位盘整后，在 10 月有一个快速的回落过程，11 月这种下滑走势在继续，但已有所企稳（图 11 所示）。具体而言，2011 年 11 月 25 日之前的 11 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 184.5 和 182.9，较 10 月分别有 3.6% 和 4.1% 左右的下跌幅度。

根据农业部的数据，统计的 7 大类食品中，6 类下跌、1 类上涨。在下跌品种中，蔬菜的下跌幅度最大，达到 5.7%；其次是鸡蛋价格，跌幅达 3.8%；再次是肉类，跌幅达 2.7%（猪肉价格的跌幅在 4.2% 左右）；其它品种跌幅不大。上涨的品种只有水果，上涨幅度较大，达到 9.3%。



图 11 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.9-11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 11 月前三周的平均价较 10 月平均价，11 个品种中 9 个品种上涨、3 个品种下跌。但上涨的品种涨幅均不大，均不超过 1%。下跌的 3 个品种的跌幅均较大。其中，跌幅最大的是蔬菜，达到 5.6%；其次是肉类，跌幅达到 3.5% 左右（其中猪肉价格的跌幅达到 5.5%）；最后是蛋类，跌幅达到 2.0%。

从统计局监测的 50 个城市主要食品价格变动情况看，今年 10 月 20 日之前的平均价较 9 月平均价，统计的 9 个品种有 4 个品种上涨，5 个品种下跌。在上涨品种中，水果价格涨幅最大，达到 3.1%。在下跌品种中，蔬菜的跌幅最大，达到 6.5%；其次是鸡蛋，跌幅约为 4.0%；再次是肉类，跌幅约为 3.0%（其中猪肉的跌幅达到 4.6%）；最后是水产品，跌幅达到 1.6%。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 10 月 CPI 中食品环比为 -0.9 个百分点，同比上涨 8.8 个百分点，对 CPI 同比贡献 2.6 个百分点。

2001-2010 年 11 月的非食品价格平均值为 0.1%。考虑到近期非食品价格的变动情况，估算 11 月衣着类环比上涨 0.9%，住宅类上涨 0.5%；娱乐教育类和医疗保健环比下跌 0.9%，交通通信下跌 0.3%；其它各大类环比涨幅在 0.0 - 0.1%。因此，我们预计 2011 年 11 月核心 CPI 环比上涨 0.0 个百分点，同比上涨 2.1 个百分点，对 CPI 环比贡献 1.5 个百分点。

综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 11 月 CPI 同比上涨 4.1 个百分点，环比为 -0.3 个百分点。

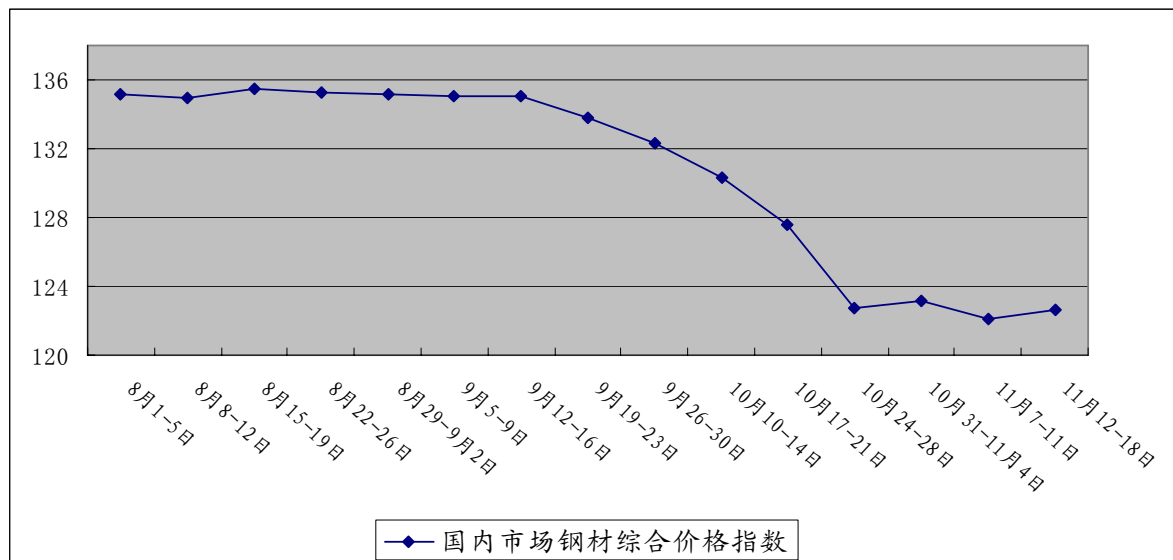
PPI 同比：由上月的 5.0% 回落到本月的 3.0%

图 12 显示，进入 11 月后，国内钢材价格在经历 9-10 月的下滑后，在低位徘徊。11 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 122.62，比上月末小幅降低 0.1 个百分点。但从同



比看，今年以来首次由正转负，由10月的1.2%下降至11月的-1.5%，即意味着目前的钢材价格综合指数低于去年同期的水平。

图 12 今年8-11月来的国内钢材综合价格走势情况



资料来源：中国钢铁工业协会 第一创业整理

根据国家统计局对部分重点企业主要工业品出厂价格变动情况的统计，与10月同期相比，11月20日前六大类品种中，4个品种下跌、2个品种持平。其中，钢铁的跌幅最大，达到5.0%；其次是成品油，跌幅约为1.7%；再次是铁矿石和有色金属，跌幅约为1.6%；最后是化工，跌幅约为0.3%。

考虑以上因素，我们预计今年11月PPI的环比下跌0.6个百分点，而根据我们的计算，PPI去年同期的环比为1.4个百分点。因此，我们预测2011年11月PPI同比回落至3.0%左右。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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目标价格不能达成的风险。

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。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

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

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135