

宏观经济

物价研究报告

证券研究报告

李怀军 S108050120001

电话: 010-63197789

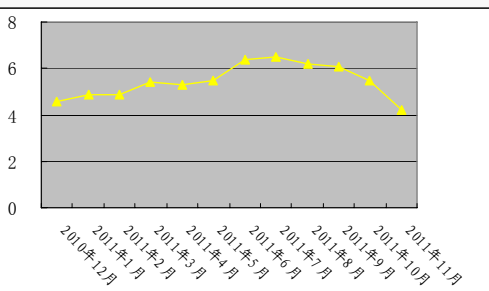
邮件: lihuaijun@fcsc.cn

预计 12 月 CPI 同比上涨 4.2%

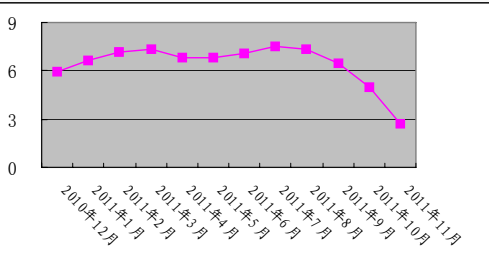
上月和本月物价变化

CPI 同比增长 (%)	
2011 年 11 月	4.2
2011 年 12 月	4.2
PPI 同比增长 (%)	
2011 年 11 月	2.7
2011 年 12 月	1.7

一年来的 CPI 同比走势



一年来的 PPI 同比走势



相关报告

11 月物价报告——预计 11 月 CPI 同比上涨 4.1% (2011.11.28)

投资要点:

- 我们预测 12 月 CPI 同比上涨 4.2%。其中，食品价格同比上涨 10.3 个百分点，对 CPI 贡献 3.1 个百分点；非食品价格同比上涨 1.6 个百分点，对 CPI 贡献 1.1 个百分点。从月环比看，12 月 CPI 环比为 0.5%。另外，我们预测 2011 年 12 月 PPI 同比上涨 1.7%。
- 就 12 月食品价格而言，估算各品种的环比价格，跌幅较大的品种只有猪肉和鸡蛋，幅度在 2-3% 之间；而蔬菜的涨幅巨大，在 15-20% 之间，另外水果涨幅也在 2% 以上。而就 11 月工业品出厂价格而言，除采掘外的大部分品种下跌，其中钢铁、铁矿石和有色金属的下跌幅度较大。
- 受节日和天气影响，12 月蔬菜价格涨幅很大，超过我们先前的预期，但蔬菜是季节性波动幅度最大的食品品种，本月涨幅上涨较多，在明年 1 月的上涨幅度就会低于我们先前的预期。而猪肉和鸡蛋这类波动周期较长的品种，12 月的价格仍处于下跌之中。因而我们维持明年 CPI 同比上涨 2.7% 的预测。
- 今年粮食生产喜获大丰收，有助于通胀预期的回落。按农业部部长韩长赋月中在 2012 年《财经》年会的说法，形势之好多年未有。今年粮食种植面积、单产、总产全面提高，夏粮、早稻、秋粮全部增产，全年粮食产量达到 5.7 亿吨，比上年增加 2400 多万吨，再创历史新高，实现连续第 8 年增产，登上一个新的千亿斤台阶。
- 近年来一直稳步上涨的国内大米和面粉价格，在近期上涨势头已停止，并有所下滑。据商务部数据，小包装大米的零售价有微幅下滑，而小包装面粉的价格下降幅度要更大一些。从今年的库存消费比看，大米从 1 月的 31.56% 上升到 12 月的 32.09%；小麦从 1 月的 55.16% 上升到 12 月的 57.28%。小麦库存消费比的上升幅度更大，意味着小麦的供给更为充足。
- 联合国粮农组织 (UNFAO) 在 10 月初发布报告指出，由于以“金砖四国”为代表的发展中国家粮食丰收，全球小麦与水稻产量将有明显增长，2011 年全球谷物产量为 23.15 亿吨，比上年增长 3%。与此同时，由于世界经济不景气导致收入的相对减少，各国对粮食需求总量比原来预计的要低。由于供求关系的变化，国际粮食市场价格整体上呈现出稳步下行的趋势。



■ 上月物价指数回顾

从总体上看,今年11月CPI同比与10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10月的5.5%回落到11月的4.2%,回落1.3个百分点;而反映上游的工业品出厂价格(PPI)同比,由今年10月的5.0%回落到11月的2.7%,回落2.3个百分点。从环比上看,11月CPI与10月相比有所回落,自3月以来再次为负;而PPI环比则与10月持平。在图2中,今年11月CPI的环比为-0.2%,较10月下跌0.3个百分点;而今年11月PPI的环比为-0.7%,与10月持平, PPI环比的一路下跌走势,显示出外部冲击的影响由正转负的过程。

图1 从同比看今年11月CPI有较大幅度回落而PPI回落幅度更大

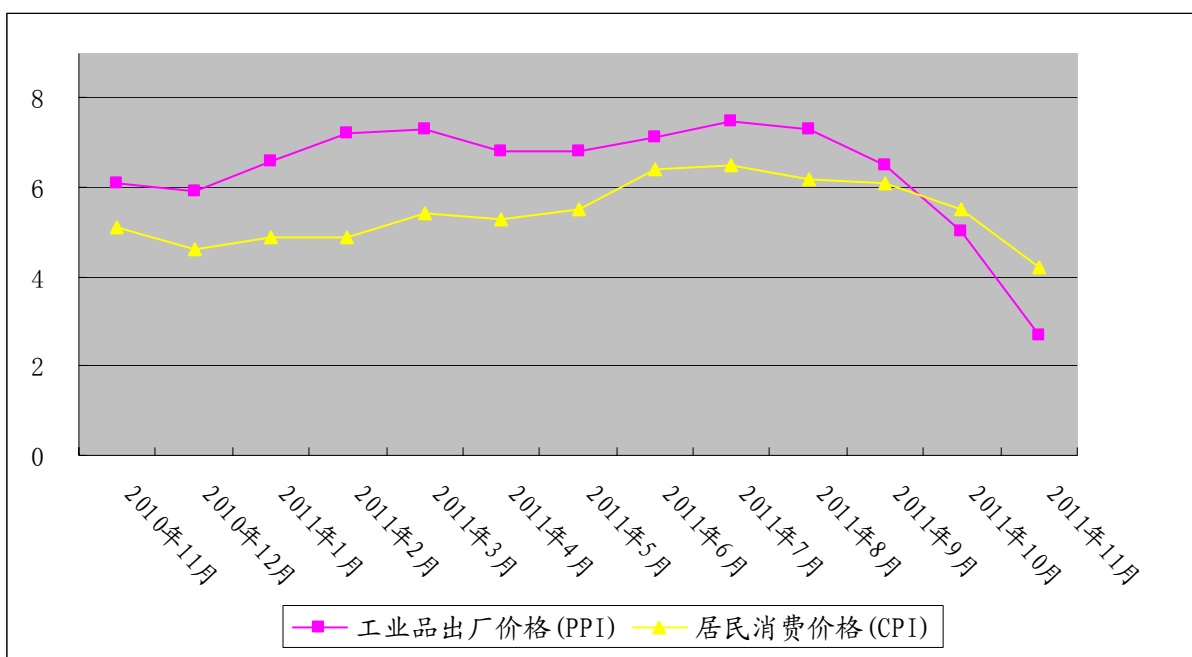
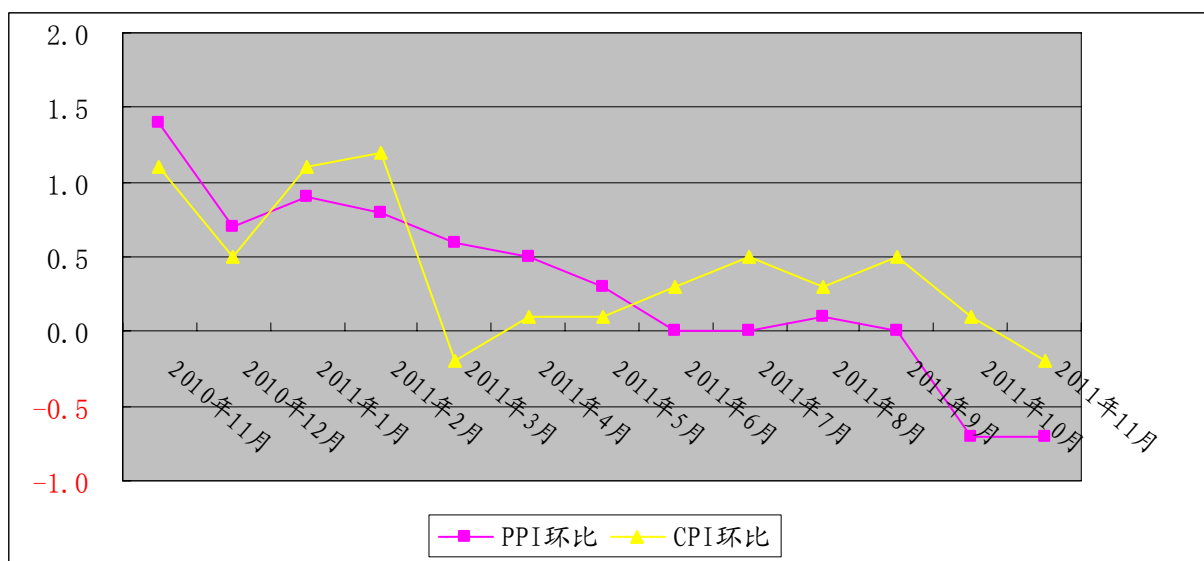


图2 从环比看今年11月CPI有所回落并再次转负而PPI指数与上月持平

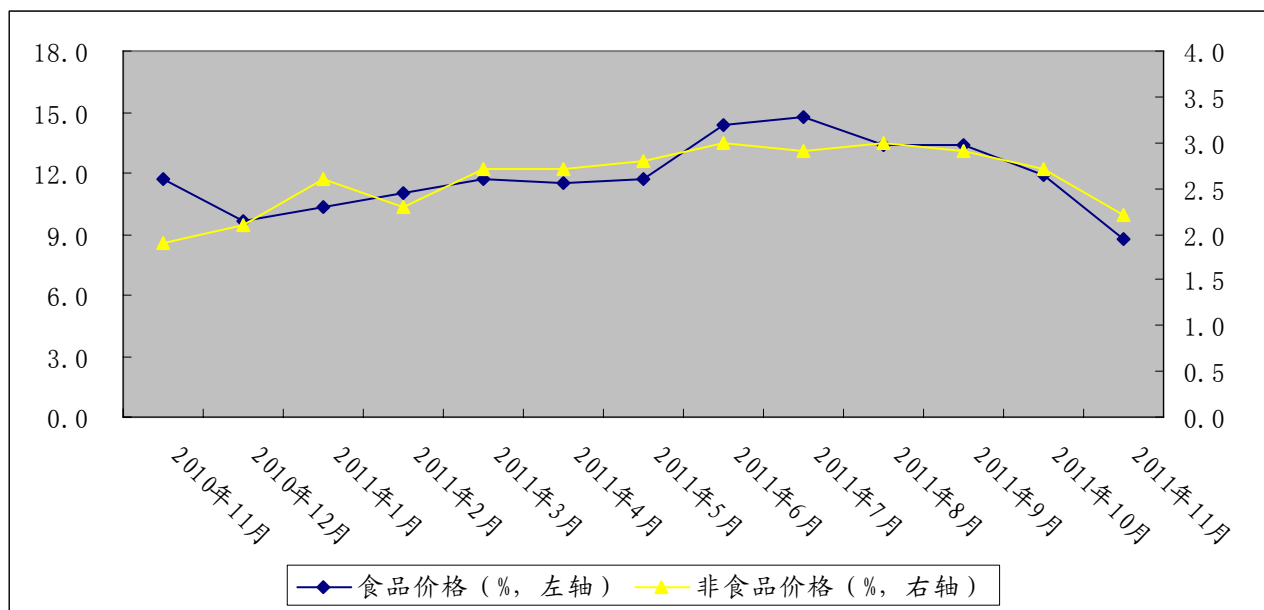


资料来源：国家统计局 第一创业整理



从CPI中食品和非食品价格的构成看(图3所示),今年11月食品价格同比上涨8.8%,较10月大幅回落3.1个百分点;而11月非食品价格同比上涨2.2%,较10月回落0.5个百分点。从环比上看,10月食品价格的环比为-0.8%,明显低于往年0.3%的平均水平,其中蔬菜、猪肉、蛋类价格环比下跌较多,分别下降6.0%、5.3%和4.0%。9月非食品的环比为0.1%,与往年平均水平相当,其中衣着类上涨1.4%,而娱乐教育类下跌0.8%。

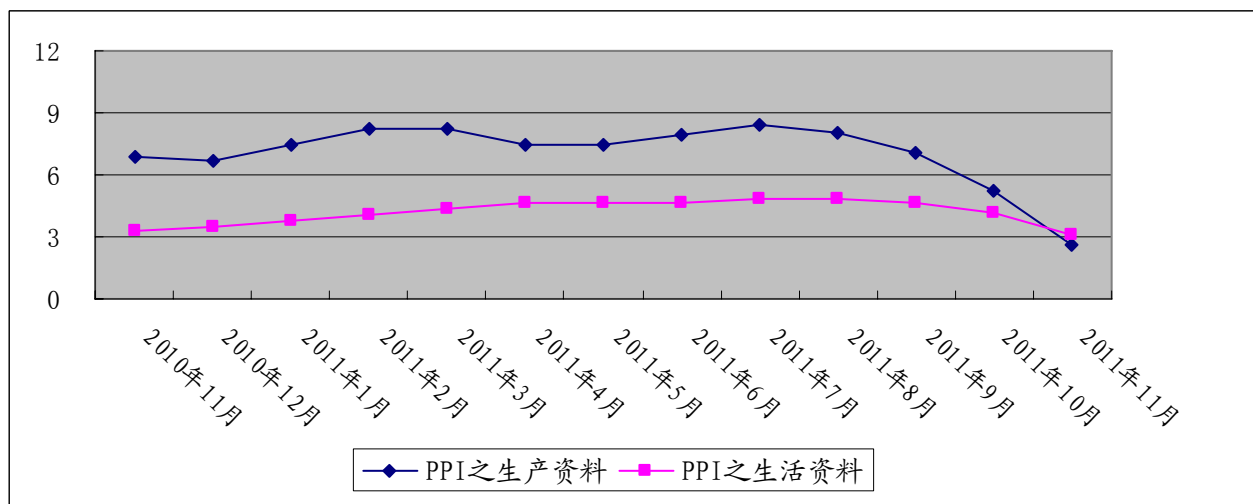
图3 从CPI同比构成看11月食品和非食品类价格继续回落且幅度加大



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11月PPI中生产资料价格同比上涨2.6%,较10月回落2.6个百分点,自09年12月以来首次回落至生活资料之下;而今年10月生活资料价格同比上升3.1%,较10月回落1.1个百分点。

图4 从PPI同比构成看今年11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



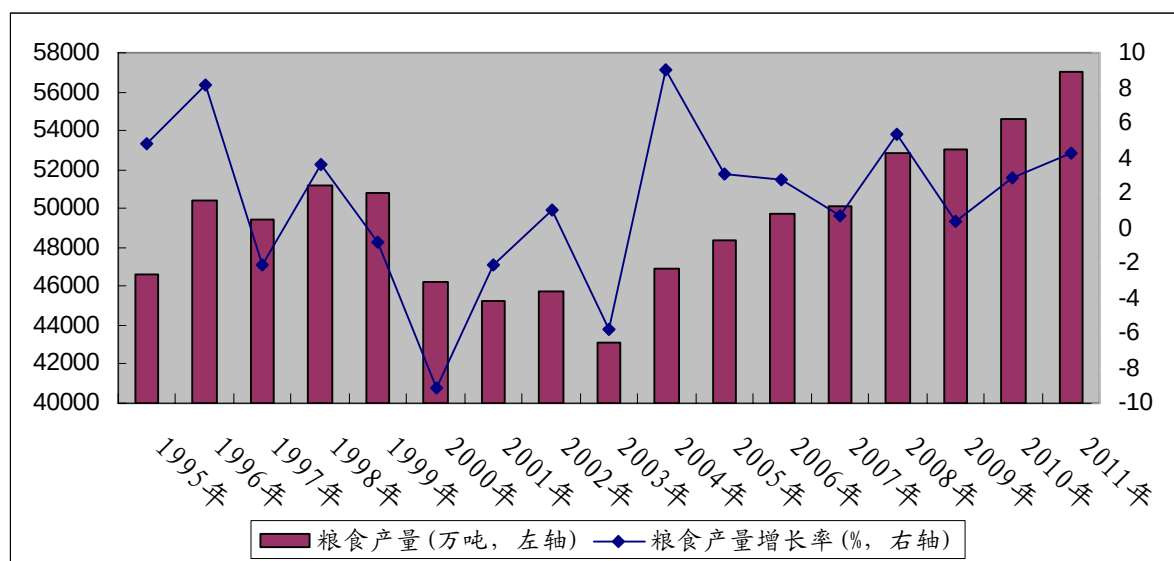
■ 物价形势评述

今年粮食大丰收有助于通胀预期的回落

农业部部长韩长赋 12 月 15 日在 2012 年《财经》年会上表示，今年粮食生产喜获大丰收，全年粮食产量达到 5.7 亿吨，比上年增加 2400 多万吨，再创历史新高，实现连续第 8 年增产，登上一个新的千亿斤台阶。粮食面积、单产、总产全面提高，夏粮、早稻、秋粮季季增产，水稻、小麦、玉米全部增产，三大粮食作物总产超过 5 亿吨，其中水稻产量突破 2 亿吨大关，形势之好多年少有。

自 2003 年粮食生产达到 4.3 亿吨的低谷后，我国政府开始把农业生产作为全部工作重中之重，连续发布了 8 个中央 1 号文件，近些年不断加大强农，惠农，扶农的制度，采取了一系列行之有效的措施，实现了粮食生产的八年连增。从图 5 中，我国可以看出，除 07 和 09 年外增长率较低外，其它年份的粮食产量几乎是年年都要上一个台阶，使粮食自给率一直保持在 95% 以上，有力保障了国家的粮食安全。

图 5 1995-2011 年中国粮食产量和增长率的对比



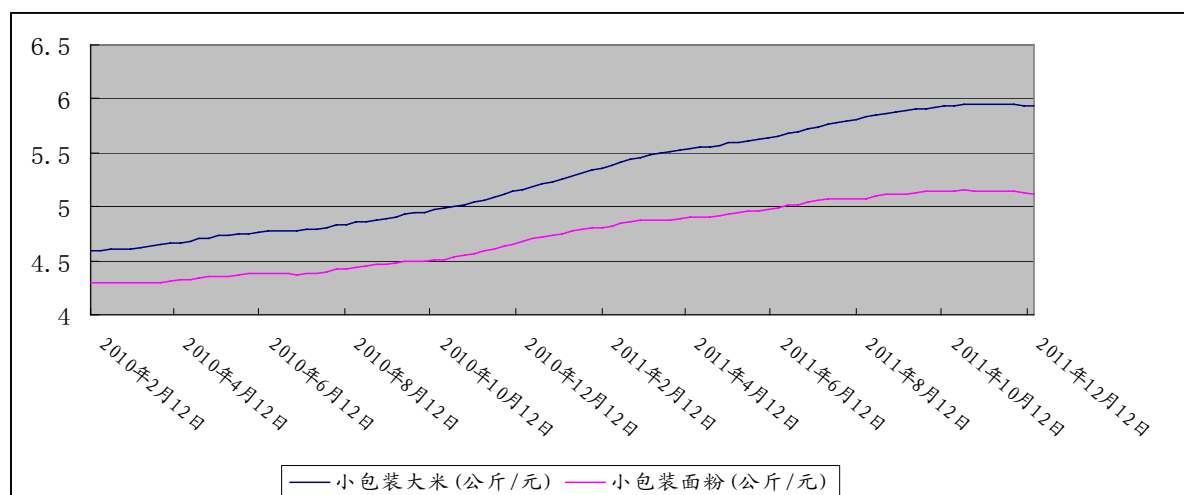
资料来源：中国统计局 第一创业证券计算整理

韩长赋还从单产提高、中低产田改造、盐碱地开发和主产区提升四个方面进行了分析，认为中国的粮食生产还大有潜力，是能够满足随着人口和消费而增加的需求的。到目前世界经济之所以还没有发生二次探底，其中一个很重要的支撑因素就是近来世界粮食生产趋于稳定发展。

今年粮食大丰收无疑有助于降低通胀预期，也使近年来一直稳步上涨的粮食价格出现回落。从国内大米和面粉价格上看，两年来一直是稳步上涨，但近期的上涨势头已停止，并有所下滑。据商务部数据(图 6 所示)，12 月 16 日小包装大米每公斤价格为 5.94 元，比 11 月下降 0.1 元；小包装面粉的价格下降的更多一些，已由 10 月 28 日的 5.16 元下降到 12 月 16 日的 5.13 元，下降 0.4 元，降幅已达 7.8%。



图 6 近一个月来国内大米和面粉价格停止上涨并有小幅度下滑



资料来源：国家商务部 第一创业证券计算整理

由于中国大米进出口量占比很小，我们从中国大米和小麦的供需情况表(表 1)中，我们可以看出，由于今年以来的大米和小麦产量都高于国内消费量，导致期末库存量在今年以来维持着上涨势头。从库存消费比看，大米从 1 月的 31.56% 上升到 12 月的 32.09%；小麦从 1 月的 55.16% 上升到 12 月的 57.28%。小麦库存消费比上升幅度更大，意味着小麦供给更为充足，因而图 6 中的面粉零售价的下滑幅度更大。

表 1 2011 年中国大米和小麦供需情况一览表 单位：百万吨

	大米			小麦		
	产量	国内消费	期末库存	产量	国内消费	期末库存
2011 年 1 月	139.30	136.50	43.08	114.50	108.80	60.01
2011 年 2 月	139.30	136.50	43.08	114.50	108.80	60.01
2011 年 3 月	139.30	136.00	44.00	114.50	108.80	60.01
2011 年 4 月	139.30	136.00	44.00	114.50	109.50	59.31
2011 年 5 月	140.00	137.70	45.73	115.50	111.00	64.43
2011 年 6 月	138.00	136.50	43.83	115.50	111.00	64.61
2011 年 7 月	138.00	136.50	43.83	115.50	111.00	64.61
2011 年 8 月	138.00	136.50	43.95	117.00	112.00	65.09
2011 年 9 月	139.00	137.00	44.45	117.00	113.00	64.09
2011 年 10 月	139.00	137.00	44.45	117.00	113.00	64.09
2011 年 11 月	141.00	139.00	44.45	117.00	113.00	64.59
2011 年 12 月	140.50	138.50	44.45	117.92	113.50	65.01

资料来源：美国农业部 第一创业证券计算整理

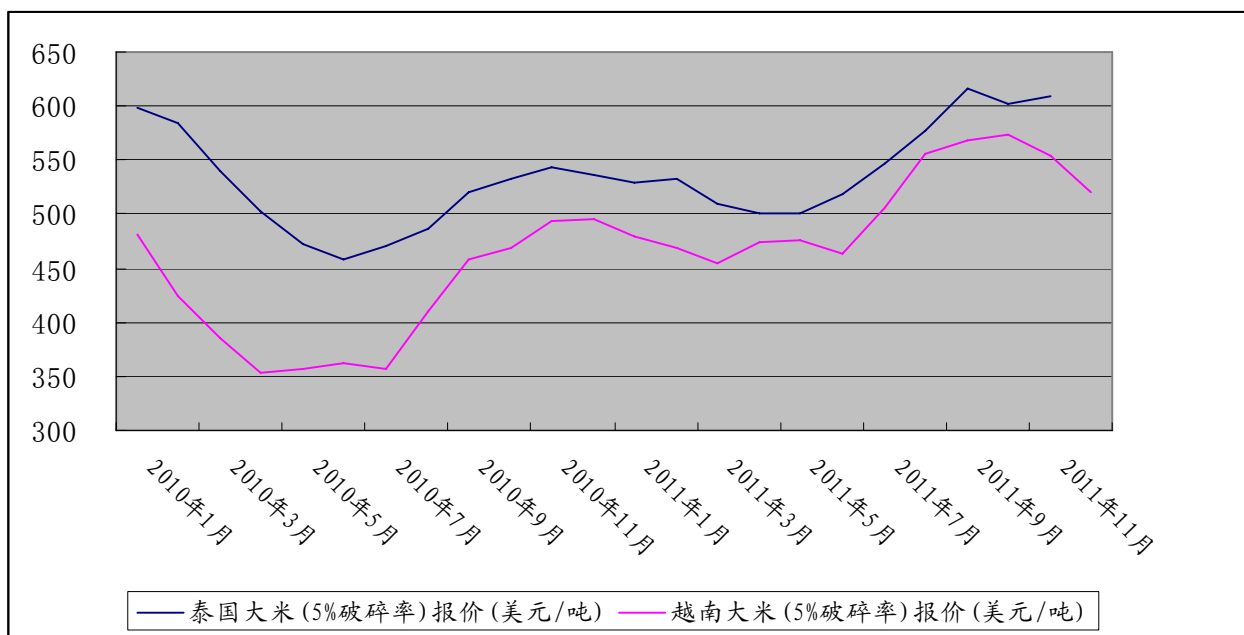
从世界范围看，由于北非、独联体、亚洲及欧洲中部地区自去年干旱之后天气正逐步恢复正常，今年世界粮食生产趋于稳定，特别是一些发展中国家粮食丰收，为保障有效供给、稳定粮价水平发挥了重要作用。“金砖四国”中除中国外，今年印度、巴西粮食生都获得丰收，俄罗斯的粮食生产情况有了显著好转，不但取消了粮食出口禁令，还将出口大约 2300 万吨粮食，并有望成为世界第二大小麦出口国。



联合国粮农组织 (UNFAO) 在 10 月 6 日发布报告指出, 由于全球小麦与水稻产量将有明显增长, 2011 年全球谷物产量为 23.15 亿吨, 比上年增长 3%(约 6800 万吨), 其中包括主要小麦产区预计比去年增长 4.6%(约 3000 万吨); 水稻产量预计增长 3%(约 1400 万吨); 粗粮产量新增 2.1%(约 2400 万吨)。

与此同时, 由于世界经济复苏前景恶化及经济衰退风险增加, 导致失业率的提高及收入的相对减少, 各国对粮食需求总量比原来预计的要低。供求关系的变化会抑制国际粮食市场价格, 使国际粮价整体上延续目前稳步下行的趋势。图 7 显示国际市场大米价格的上涨趋势也已终止。特别是出口较多的越南的大米价格, 下滑幅度比较明显。

图 7 近期国际大米市场价格也出现下滑的势头



资料来源: WIND 第一创业证券计算整理

■ 物价指数的预测

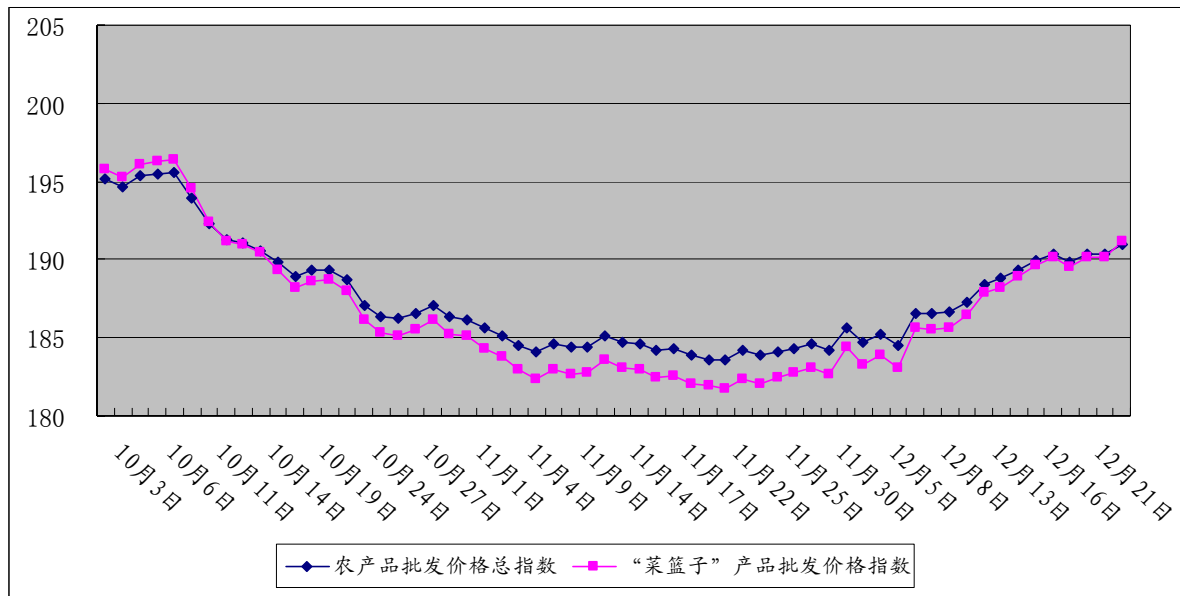
CPI 同比: 与上月持平

从农业部 2011.11-12 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 10 月的快速回落后, 在 11 月基本企稳, 而在 12 月出现明显的回升势头 (图 8 所示)。具体而言, 2011 年 12 月 25 日之前的 12 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 188.0 和 187.3, 较 11 月分别有 1.9% 和 2.4% 左右的上升幅度。



农业部统计的 7 大类食品中，12 月前四周的平均价较 11 月平均价，4 类下跌、3 类上涨。在上涨品种中，蔬菜的上涨幅度最大，达到 22.8%；其次是水果，涨幅达 4.9%。下跌的品种中，鸡蛋的跌幅最大，达到 3.6%，其次是猪肉，跌幅达 1.9%。其它品种跌幅不大。

图 8 农业部“全国农产品批发价格指数”2011.10-12 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 12 月前三周的平均价较 11 月平均价，11 个品种中 6 个品种上涨、5 个品种下跌。其中，跌幅最大的是猪肉，达到 2.8%；其次是蛋类，跌幅达到 2.5%左右。上涨品种中，涨幅最大的仍然是蔬菜，涨幅达到 16.5%；其次是水果，涨幅达 2.5%；最后是水产品，涨幅为 2.2%。其它品种涨跌幅均不大，均不超过 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 12 月 20 日之前的平均价较 11 月平均价，统计的 9 个品种有 3 个品种上涨，6 个品种下跌。在上涨品种中，蔬菜价格涨幅最大，达到 19.5%。在下跌品种中，鸡蛋的跌幅最大，达到 2.9%；其次是猪肉，跌幅约为 2.0%。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 12 月 CPI 中食品环比为 1.6 个百分点，同比上涨 10.3 个百分点，对 CPI 同比贡献 3.1 个百分点。

2001-2010 年 12 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 12 月衣着和烟酒类环比上涨 0.4%，医疗保健类上涨 0.3%；娱乐教育类环比下跌 0.3%，住房类下跌 0.2%；其它各大类环比涨幅在 0.0 - 0.1%。因此，我们预计 2011 年 12 月核心 CPI 环比上涨 0.0 个百分点，同比上涨 1.6 个百分点，对 CPI 环比贡献 1.1 个百分点。

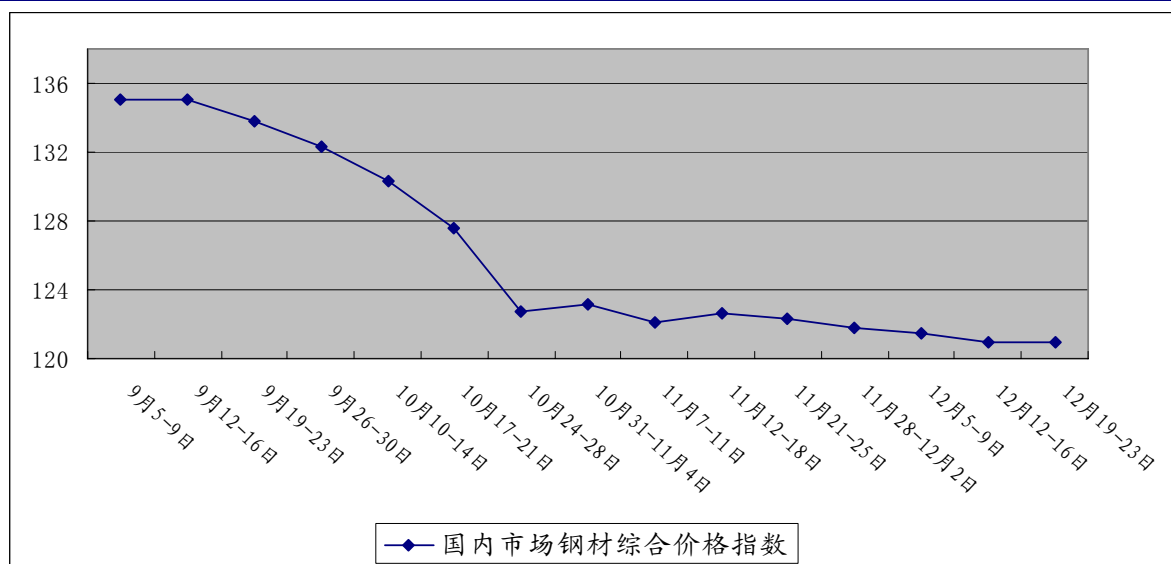
综合食品和非食品因素，我们预计 2011 年 12 月 CPI 同比上涨 4.2 个百分点，环比为 0.5 个百分点。



PPI 同比：由上月的 2.7% 回落到本月的 1.7%

图 9 显示，国内钢材价格在经历 9-10 月的下滑后，11 月在低位徘徊，12 月进一步有小幅下滑。12 月第三周国内市场钢材价格综合指数为 120.9，比上月末降低 0.9 个百分点。但从同比看，继 11 月首次由正转负后，12 月继续大幅下降至 -5.8%，比 11 月降低 3.6 个百分点，即意味着目前的钢材价格综合指数已大大低于去年同期的水平。

图 9 今年 9-12 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 11 月同期相比，12 月 20 日前六大类品种中，5 个品种下跌、1 个品种上涨。其中，铁矿石和有色金属的跌幅最大，达到 2.7%；其次是钢铁，跌幅约为 1.9%；再次是水泥，跌幅约为 1.2%；最后是化工，跌幅约为 0.8%。主要受国际原油价格上涨影响，采掘类上涨 1.8%。

考虑以上因素，我们预计今年 12 月 PPI 的环比下跌 0.3 个百分点，而根据我们的计算，PPI 去年同期的环比为 0.7 个百分点。因此，我们预测 2012 年 12 月 PPI 同比回落至 1.7% 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。

本报告可能在今后一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