

成本的下行推力和食品的上行扰动，物价将波动慢下行

——12 月份物价数据点评

宏观报告

发布时间：2012 年 01 月 12 日

投资要点：

- 核心观点：物价继续回落确定下行趋势，但节日效应和食品价格降导致物价波动下行。
- 12 月 PPI 和非食品价格的环比负增长，表明成本的传导效应仅一步体现，也预示未来物价的成本压力进一步减轻，物价下行趋势进一步明朗。
- 12 月食品价格的环比高增长反映了冬季和节日效应仍比较强，1 月份食品价格将维持高位；
- 在成本因素下拉下，物价总体下行，但食品价格、翘尾因素将使 CPI 在 1 月反弹，预计在 4.6%，PPI 在 1.6%。
- PPI 完全符合我们的预测值，且环比负增长 0.3，表明 PPI 在需求疲软和去库存压力下，企业调价去库存的意愿增强。在货币政策未见明显放松和国际政治环境恶化前，下行预期将比较稳定，预计 2012 年上半年缓慢下行。
- 12 月份的食品价格环比符合预期，环比和同比反弹表明冬季和节日效应将在 1 月份继续发酵；但非食品价格低于预期，表明成本下降带来的回落效应明显。总体看，1 月份将在食品价格的持续走高下明显反弹。
- 对物价走势，我们维持上月的报告观点，即一年来的控通胀重任已经结束，但 1 月份反弹后，未来一季度都将在 4% 附近，物价趋势向好，但仍处高位。
- 而经济的调整，尤其是来自于外需的调整似乎要好于预期，11、12 月份出口增速都保持在 13% 以上，未出现市场所担心的跌至个位数的恶劣情况。若外需风险降低，考虑到物价在未来一季度的高位，我们维持政策难以大幅度、快节奏放松政策的预期。春节虽仍有降准的预期，但要防止低于预期，货币政策将可能是选择灵活（以公开市场操作为先）、缓慢（降准节奏较慢）的操作。

分析师：王国兵
执业证书编号：S0550511110002
TEL: (8621)2036 1155
FAX: (8621)2036 1159
Email: wanggb@nesc.cn
地址：上海市源深路 305 号
邮编：200135

主要事件:

2011年12月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨1.7%,环比下降0.3%。全国居民消费价格总水平同比上涨4.1%,环比上涨0.3%。

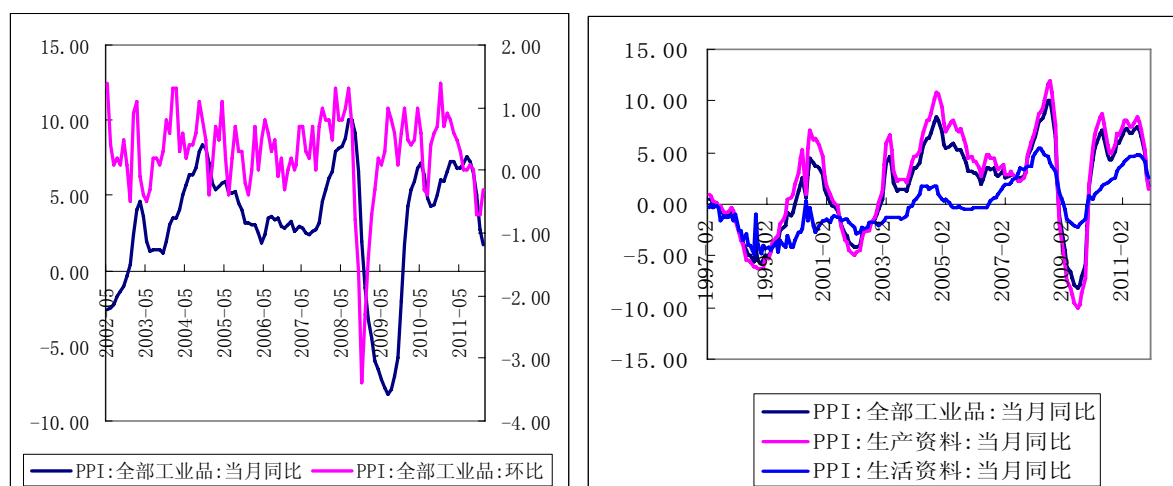
点评:

一、PPI和非食品价格环比负增长表明成本回落效应加大,物价将进一步下行

12月份的PPI完全符合预测的1.7%同比和0.3%环比。主要原因在于在总体需求疲软和去库存压力下,企业调价去库存的意愿增强。

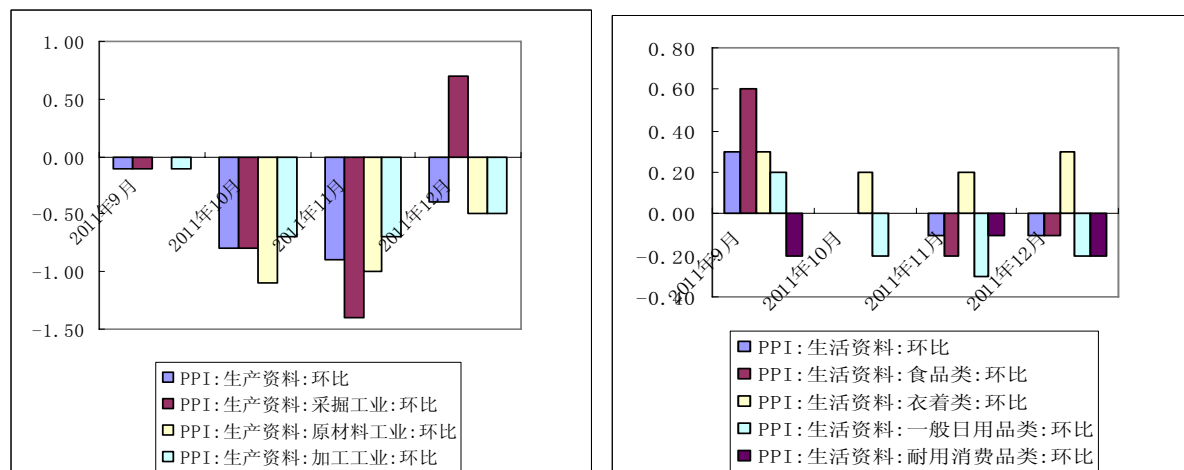
从结构看,生产资料价格进一步快速回落。生产资料价格同比从7月份的高点8.4%降到了12月份的1.4%,上游的成本的快降使得整个产业链价格下调,体现生活资料价格已经降至2.5%,而最下游的非食品价格同比也在12月份年内首次降至2%以内。而环比更反映了四季度的成本下降趋势,10月份以来,生产资料价格已经连续3个月负增长,而生活资料价格环比也连续在11和12月份环比下降。

图1: 在上游PPI的快降带动下,12月PPI继续快速回落



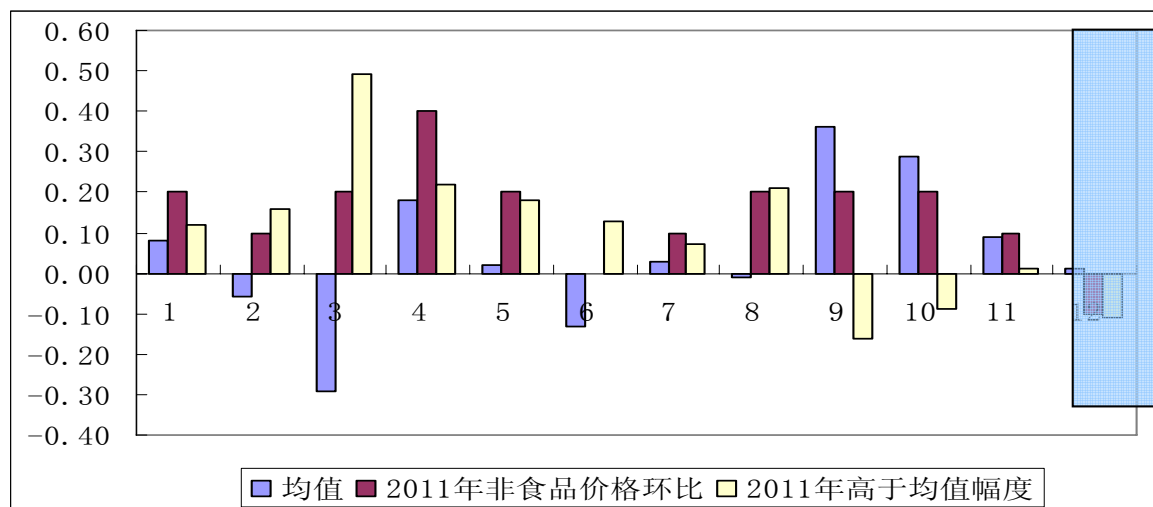
资料来源: wind, 东北证券

图2: 上游成本下降导致的下游价格下降进一步明显,传导效应明显



资料来源: 统计局, 东北证券

图 3: 传导效应作用下, 上游成本下降导致 12 月份下游的非食品价格环比低于均值



资料来源: 统计局, 东北证券

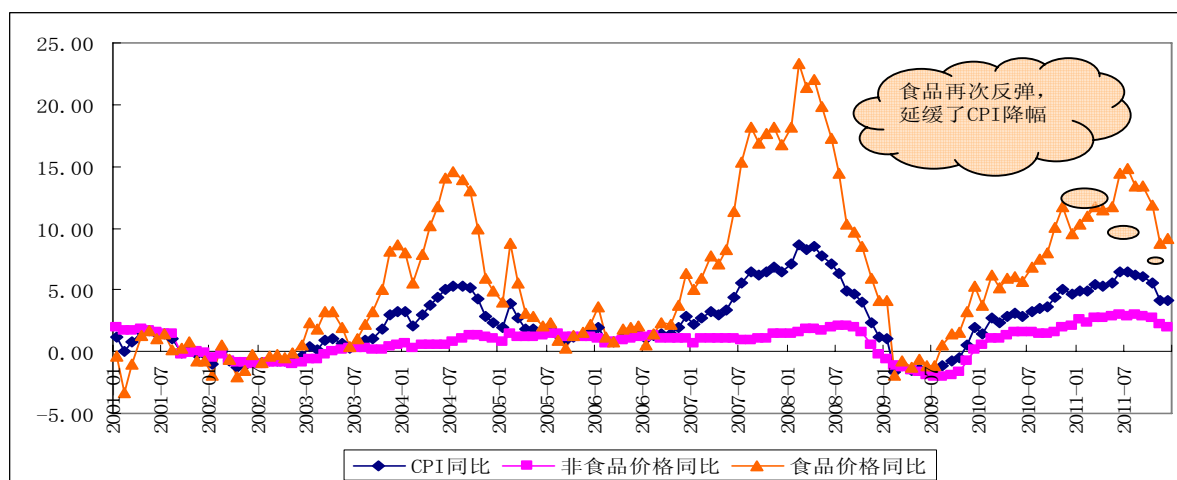
二、季节性上涨和翘尾因素作用下, 仍将处于高位, 将在反弹中波动慢下行

12 月份 CPI 同比上涨 4.1%, 符合市场预期, 但略低于我们 4.2% 的判断。主要在于我们食品价格的反弹预测值略大。但同比降幅仅有 0.1, 而环比上涨 0.3, 反映了当前 CPI 的食品拉动作用。

根据农业部的监测, 12 月份的农产品价格环比上涨 2.2%, 而同比上涨 7.7%。相比 11 月份, 环比和同比分别提高 5.6 和 2.9 个百分点。由于农产品价格的上扬, 食品类价格同比上涨 9.1%, 影响居民消费价格总水平上涨约 2.79 个百分点。其中, 肉和蔬菜再次大幅上扬, 仍需要值得关注。根据统计数据, 猪肉价格上涨了 21.3%, 影响价格总水平上涨约 0.64 个百分点) 而鲜菜价格上涨 11.5%, 影响价格总水平上涨约 0.30 个百分点

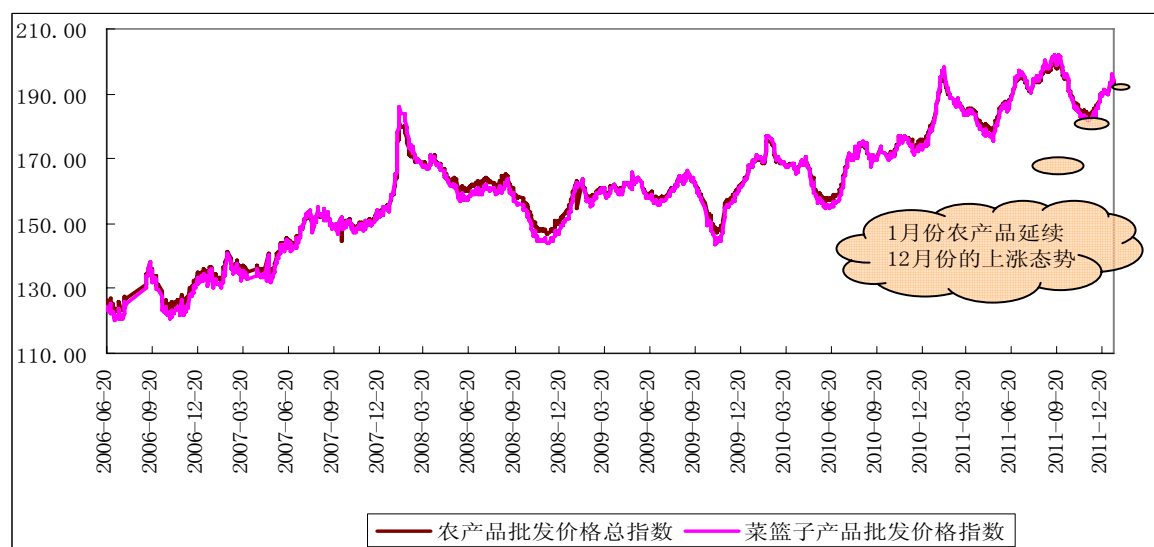
冬季和节日效应将导致农产品价格继续上涨, 而在 2012 年 1 月份翘尾因素将高达 3.7%, 因此, 我们认为 1 月份的 CPI 将大幅反弹, 预计在 4.6% 左右。

图 4: 12 月份食品反弹延缓 CPI 回落幅度



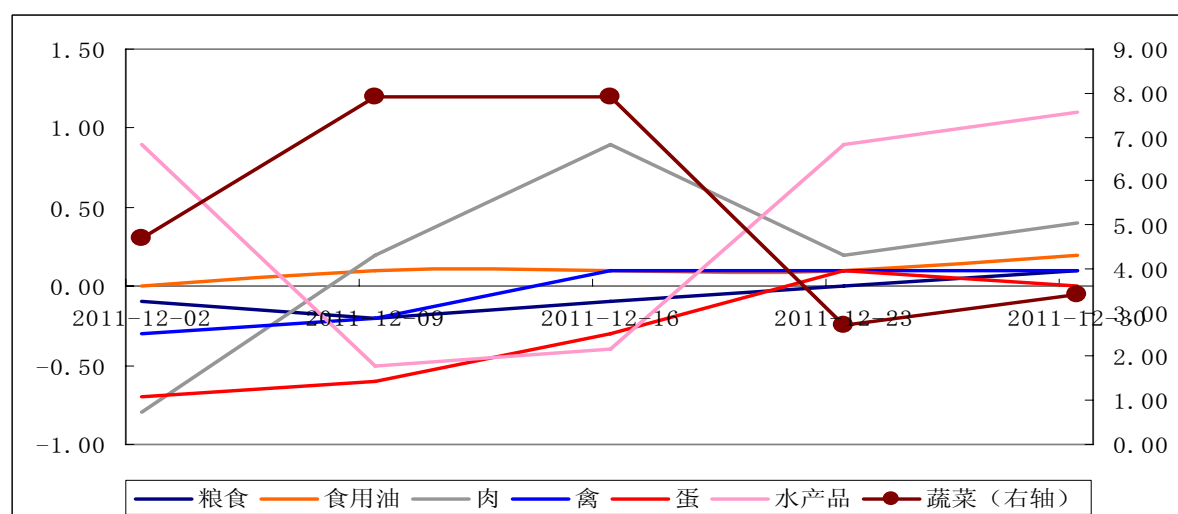
资料来源: wind, 东北证券

图 5：农产品价格延续上涨态势



资料来源：wind，东北证券

图 6：商务部监测的 12 月份农产品价格周环比，肉、蔬菜等价格反弹明显



资料来源：wind，东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。