

日期: 2012 年 1 月 12 日



胡月晓
021-53519888-1917
huyuexiao@sigchina.com
执业证书编号: S0870510120021

CPI 环比涨幅偏低 需求下降堪比 2009 年

——2011 年 12 月宏观经济数据点评

■ 主要观点:

CPI 环比上涨偏低, 需求下降堪比 2009 年

历史上看, 一般春节前一至两个月内, 在春节消费高峰及严寒气候的作用下, CPI 指数均呈现环比上涨的趋势。与历史相比, 2011 年 12 月, CPI 指数环比 0.3% 的上涨幅度偏低, 说明市场需求不振的情况已堪比 2009 年。

1 月 CPI 环比增速或继续上扬

目前由于我国 CPI 指数主要受到食品价格变动的主导, 而今年的春节假期延续至 1 月末尾, 所以我们预计 2012 年 1 月份食品价格水平可能继续上涨, 从而带动 2012 年 1 月 CPI 环比继续上涨, CPI 同比增速可能趋于稳定。

需求难改观, PPI 难创新高

由于目前国内经济仍然处于下行通道, 特别是 PMI 库存指数仍高于危机之前水平的情况下, 企业对于市场的预期难以有实质性的向好转变。在内需不振的情况下, 从近期信贷及进口数据表现出来的企业生产及扩张意愿持续低迷, 对工业原料及生产资料的需求也难以出现新的亮点, 所以未来 PPI 指数继续下行将是大概率事件。

报告编号:

相关报告:

事项:

据国家统计局 2012 年 1 月 12 日公布, 2011 年 12 月份 CPI 同比上涨 4.1%, 环比上涨 0.3%。其中, 城市上涨 4.1%, 农村上涨 4.1%; 食品价格上涨 9.1%, 非食品价格上涨 1.9%。PPI 同比上涨 1.7%, 环比下跌 0.3%。

2011 年全年 CPI 上涨 5.4%, 超过了 2011 年年初设定的 4% 的目标。

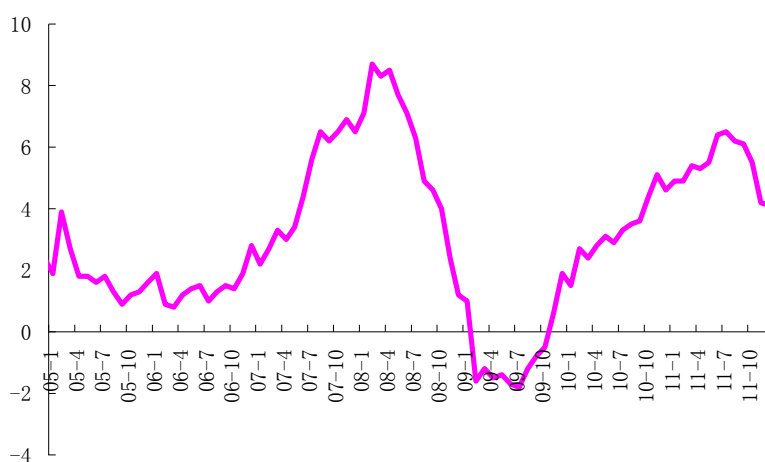
点评:

一、CPI 同比涨幅继续回落, 环比止跌回涨

CPI 环比上涨偏低, 需求下降堪比 2009 年

2011 年 12 月份 CPI 同比 4.1%, 比我们的预期高出 0.1 个百分点。虽然 CPI 同比增速已经连续五个月下滑, 但与前期相比, 2011 年 12 月 CPI 同比增速的下滑幅度明显收窄, 其中 12 月 CPI 环比结束了前期连续三个月的下跌趋势出现 0.3 个百分点的上涨。

图 1: CPI 同比增速连续第五个月下滑 (同比 %)



数据来源: 国家统计局, 上海证券研究所

在近期经济没有出现明显利好的情况下, 考虑到 2011 年 12 月临近元旦及春节, 所以节日及气候因素是 CPI 环比止跌回升的主要因素。历史上看, 一般春节前一至两个月内, 在春节消费高峰及严寒气候的作用下, CPI 指数均呈现环比上涨的趋势。与历史相比, 2011 年 12 月, CPI 指数环比上涨幅度偏低, 这说明市场需求不振的情况已近堪比 2009 年。

表 1: 历年春节前 CPI 同比走势 (%)

春节日期	春节当月	春节前一月	春节前两月
2011 年 2 月 2 日	1.2	1.0	0.5
2010 年 2 月 13 日	1.2	0.6	1.0
2009 年 1 月 25 日	0.9	-0.2	-0.8
2008 年 2 月 6 日	2.6	1.2	1.0
2007 年 2 月 17 日	1.0	0.7	1.4
2006 年 1 月 28 日	1.3	0.4	-0.3
2005 年 2 月 9 日	1.8	0.6	0.1

数据来源: 上海证券研究所

节日及气候推涨食品价格

2011 年 12 月, 食品类价格同比上涨 9.1%, 环比上涨 1.2%, 涨幅比 11 月分别扩大 0.3 和 2 个百分点, 符合历史同期趋势。从细项类别看, 除蔬菜价格同比涨幅扩大 22.5 个百分点之外, 其他食品价格同比增幅继续处在下行通道中。

表 2: 食品细项同比增速 (%)

项目	12 月	11 月	10 月	9 月
粮食	6.9	8.9	11.6	11.9
油脂	6.6	8.9	15.8	18.0
肉禽	16.6	19.6	26.1	28.4
其中: 猪肉	21.3	26.5	38.9	43.5
蛋类	1.2	4.2	12.6	14.2
水产品	9.7	10.8	12.4	14.1
鲜菜	11.5	-11.0	-6.8	2.1
鲜果	4.4	10.8	11.1	6.2

数据来源: 上海证券研究所

但如果从反映短期趋势的环比数据来看, 2011 年 12 月份, 节日及气候因素对蔬菜、猪肉、瓜果类重点节日消费品的价格助涨作用更为明显。鲜菜、蛋类、肉禽类食品价格环比数据止跌回升, 尤其是蔬菜价格, 除节日因素外, 严寒气候造成产量下降导致供给不足也是重要原因之一。

表 3：食品细项环比增速 (%)

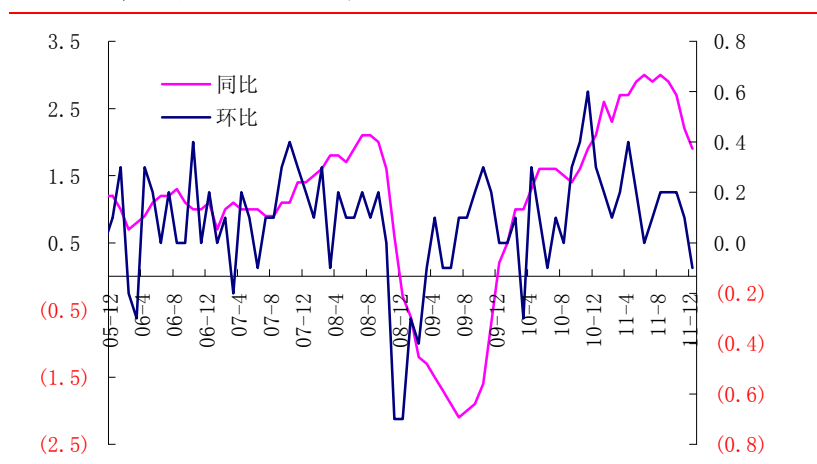
项目	12 月	11 月	10 月	9 月
粮食		0.2	0.4	0.5
肉禽	-0.8	-2.6	-0.6	1.2
蛋类	-1.7	-4.0	-3.8	2.4
水产品	0.9	-0.7	-1.5	-0.6
鲜菜	13.9	-6.0	-3.4	5.2
鲜果	2.7	6.8	5.7	3.1

数据来源：国家统计局，上海证券研究所

非食品价格连续第四个月下跌

12 月，非食品部分同比上涨 1.9%，涨幅较 11 月下降 0.3。这也是非食品部门同比连续第四个月下跌。环比下跌 0.1 个百分点，符合我们在上期点评中对非食品部门可能环比下降的判断。

图 2：非食品价格同比及环比持续下跌 (%)



数据来源：国家统计局，上海证券研究所

从细项看，2011 年 12 月，衣着类价格同比上涨幅度扩大 0.3 个百分点至 3.8%，娱乐文化教育类价格持平外，其余类别商品上涨幅度均出现收窄。其中，由于房地产成交量的下降，装修及建筑需求的回落是导致居住价格增速连续第 6 个月下滑的主要原因。

表 4：非食品类细项同比增速 (%)

项目	12 月	11 月	12 月涨幅扩大
衣着	3.5	3.8	-0.3
家用设备	2.5	2.9	-0.4
医疗保健	2.8	3.2	-0.4
交通通讯	0.3	0.5	-0.2
居住	2.1	3.0	-0.9

数据来源：国家统计局，上海证券研究所

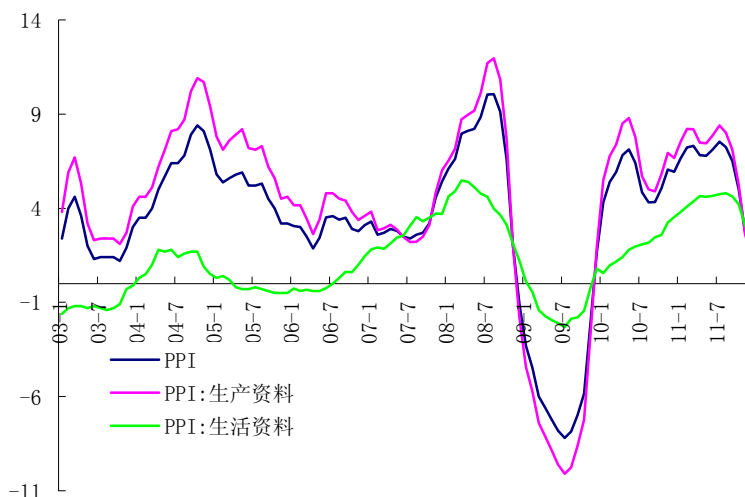
2012 年 1 月 CPI 环比增速或继续上扬

目前由于我国 CPI 指数主要受到食品价格变动的主导，而今年的春节假期延续至 1 月末尾，所以我们预计 2012 年 1 月份食品价格水平可能继续上涨，从而带动 2012 年 1 月 CPI 环比继续上涨，CPI 同比增速可能趋于稳定。而节后，短期内在货币政策不太可能出现全面放松的前提下，仍处于下行阶段的国内经济使我们看不到推动 CPI 重新冲高的动力源。随着气候的转暖以及蔬菜产量增加，目前 CPI 上涨的最大动力——蔬菜价格将逐步趋于正常，节后 CPI 增速或将继续下滑。

二、PPI 同比环比双双回落

12 月，PPI 指数同比上涨 1.7%，增速较 11 月下降 1.02 个百分点，环比下跌 0.3%，较 11 月份回升 0.4 个百分点。

图 3: PPI 增速持续回落



数据来源：国家统计局，上海证券研究所

由于目前国内经济仍然处于下行通道，特别是 PMI 库存指数仍高于危机之前水平的情况下，企业对于市场的预期难以有实质性的向好转变。在内需不振的情况下，从近期信贷及进口数据表现出来的企业生产及扩张意愿持续低迷，对工业原料及生产资料的需求也难以出现新的亮点，所以未来 PPI 指数继续下行将是大概率事件。

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。