

CPI 超预期跳升不改后期下滑趋势

事件

统计局公布 2012 年 1 月，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 4.5%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 0.7%。

基本结论

- 1、1 月 CPI 超预期，主因为食品类中蔬菜价格的大幅上涨 26.1%（春节、天气及民工菜农提前返乡致，涨幅弱于 08 年春节+雪灾情形）。
- 2、商务部周度追踪数据显示节后食品价格出现明显回落，同时翘尾下滑较快，测算 2 月 CPI 将至 3.4%附近，大趋势不变，3、4、5 月份逐步往 3%以下运行（3.3%、3.2%、3%）。
- 3、PPI 环比降幅缩小至-0.1%，符合预期。预计 2 月同比跌至 0.2%附近，预计 PPI 同比在 2 月见底，未来逐月小幅上升（0.2%、0.4%、0.5%）

■ 1 月 CPI 超预期，菜价大幅上涨是主因

1 月 CPI 同比超预期录得 4.5%，总环比上涨 1.5%：其中食品环比上涨 4.2%；非食品环比上涨 0.2%。

■ 食品价格的环比涨幅高达 4.2%，其中蔬菜价格的大幅上涨（26.1%）是导致 CPI 超预期的主要原因。观察历年来春节蔬菜价格的涨幅情况，26.1%的环比仅弱于 08 年水平（08 年通胀，春节时雪灾严重）。今年春节蔬菜走强主要还是节日、雨雪天气同时发生，加上民工、菜农提前返乡等多重因素导致。

其余食品：粮油、肉禽、水果、水产品价格均以符合节日规律的增速上涨，鸡蛋价格下降也与追踪情况一致。

■ 非食品环比上涨 0.2%，基本符合节日规律。受春节影响，环比涨幅较大的有旅游（6.7%）和家庭服务及加工维修服务（4.7%）。假日出行旺季以及零时性的劳动力短缺解释了是旅游、服务类价格环比的明显提升。

■ 计算面上看，商务部/统计局食品月环比折算率在 1 月有所出入，但仅为个别现象，不影响后期数据折算。1 月商务部/统计局折算比基本为 1: 1，而平时商务部/统计局折算平均在 1:1.5 左右，平均折算率在春节当月失效仅是个别现象，是由于节日期间食品零售价格明显加速上涨所致。后期仍可沿用，但须注意在节假日时期做出相应调整。

■ 通胀回落大趋势不变，预计 2 月 CPI 落至 3.4%附近

■ 预计 2 月 CPI 食品小幅增长，非食品价格稳定。历史规律显示，春节在 1 月底年份时，2 月食品类环比涨幅虽然收窄，但仍为正增长（平均涨幅为 0.88%）。由于气温仍然较低，2 月份食品类价格仍在高位运行的可能很大。

■ 估计 2 月 CPI 回落至 3.4%或更低。考虑翘尾下滑，环比涨幅缩小的双重因素，初步估计 2 月 CPI 将回落至 3.4%附近。追踪商务部周度价格指数，2 月第一周食用农产品价格指数止涨回落，环比跌落约-0.74%。随着春节结束，蔬菜（-5.8%）、猪肉（-0.8%）、水产品（-0.6%）价格均开始下降。假设之后 3 周食用农产品价格降幅收窄，则全月平均仍会出现环比正增长。初步给予 2 月份 CPI3.4%E 的预测，然而如果追踪数据显示食品价格随气温回暖加速下降，则 CPI 会回落至更低的水平。我们将紧密跟踪 2 月剩余几周数据，以便及时调整预测。

李治平

联系人

(8621)61038205
lizhip@gjzq.com.cn

刘锋

分析师 SAC 执业编号：S1130511040004
(8621)61038297
liufeng@gjzq.com.cn

汪毅

分析师 SAC 执业编号：S1130511090005
(8621)60870954
wangyi@gjzq.com.cn

■ 单月超预期不改趋势:

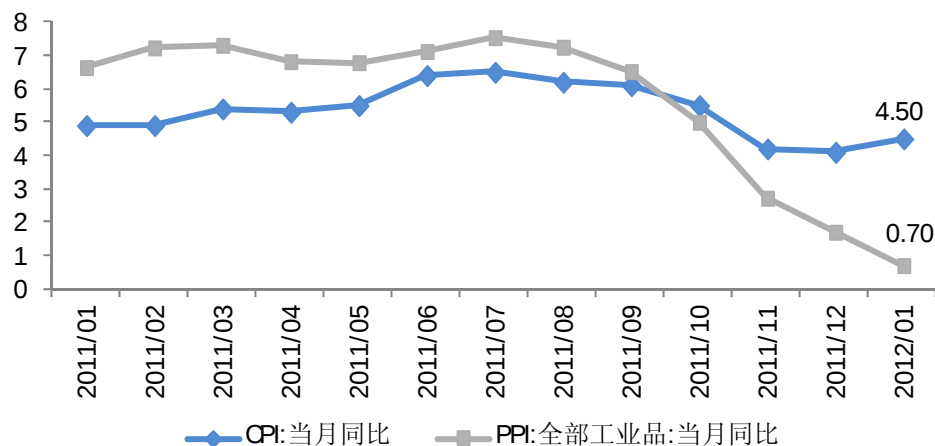
1月数据的超预期并不影响回落的大趋势，预计继2月份的显著下滑后，CPI在3、4、5月份逐步下行（3.3、3.2、3），CPI全年低点在7月左右出现。

■ PPI降幅继续缩小符合预期

1月PPI同步继续回落，下滑至0.7%。环比降幅继续缩小，下降-0.1个百分点，与预期一致。

- **工业出厂价格逐渐企稳：**本月生产资料环比小幅下降(-0.1%)，与前期相比(-0.7,-0.7,-0.3)，已接近稳定。生产资料中采掘工业(-0.8%)价格下滑最大，原料价格(0.2%)止跌小幅反弹，加工工业价格降幅缩小(-0.2)。1月PMI购进价格指数录得50，显示制造业原材料价格稳定，生产资料的小幅回落主要还是1月节假日较多、开工率较低的关系。
- **生活资料价格继续上升(0.1%)，是由于春节需求旺盛，**食品(0.2)衣着(0.1)以及耐用消费品(0.2)出厂价格均有所上涨。
- **预计节后2月份开工率将逐渐提升，PPI环比将由负转正。**初步估计PPI同比将在2月见底，跌至0.2%附近，未来逐月小幅上升(0.2、0.4、0.5)。

图表1: 1月CPI4.5%，PPI0.7%



来源：国金证券研究所

图表2：历年春节CPI环比情况

春节日期	春节所在月份	总环比	食品	非食品
2001/1/24	1月	0.9	2.3	0.2
2002/2/12	2月	1.1	3.2	0
2003/2/1	2月	0.9	2.6	0
2004/1/22	1月	1.1	2.4	0.4
2005/2/9	2月	1.8	4.9	0.2
2006/1/29	1月	1.3	3.2	0.3
2007/2/18	2月	1	2.7	0.1
2008/2/7	2月	2.6	7.1	0.3
2009/1/26	1月	0.9	3.3	-0.3
2010/2/14	2月	1.2	3.3	0.1
2011/2/3	2月	1.2	3.7	0.1
2012/1/23	1月	1.5	4.3	0.2
平均（2001-2011）		1.27	3.52	0.13
1月下旬平均（2001、2004、2006、2009）		1.05	2.8	0.15

来源：国金证券研究所

图表3：08年以来春节当月食品环比变动情况

历年春节当月食品细项环比情况							
春节日期	CPI：食品	粮食	肉禽及其制品	蛋	水产品	鲜菜	鲜果
2008/2/7	7.10	0.40	6.00	3.50	11.80	37.30	9.20
2009/1/26	3.30	0.20	2.60	0.70	5.40	22.40	3.90
2010/2/14	3.30	0.90	1.40	1.60	8.10	11.40	12.80
2011/2/3	3.70	0.90	3.70	0.80	6.20	15.20	8.70
2012/1/23	4.20	0.30	3.20	-0.80	7.20	26.10	5.60

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038271	电话：010-6621 6979	电话：0755-33516015
传真：(8621)-61038200	传真：010-6621 5599-8803	传真：0755-33516020
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100032	邮编：518026
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址：深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B