

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

两个因素相对乐观，物价“U”上涨

——12 月份物价数据点评

发布时间：2013-1-12

- 核心观点：物价略高市场预期，符合我们预测，（1）上涨动力来自食品，食品同比增 4.2%，贡献度为 52%，环比涨 2.4%，几乎贡献了全部；（2）短期季节性因素凸显。1 季度将处于高位，2 月或突破 3%，而后回落，二季度稳定在 2.5% 左右，三季度再次回升，呈“U”型；（3）上涨周期内含两个乐观因素：低翘尾和上半年服务价格有望回落。前者仅 0.99%，三年最低，服务价格环比 6 个月回落，同比将走低；（4）PPI 同比降 1.9%，但环比季调值回升 0.14，趋势回升，反映工业生产持续回升，也预示 13 年下半年物价有加速压力。
- CPI 涨 2.5%，高于市场预期的 2.3%，但符合我们给的预测值。上涨动力来自食品拉动。12 月份农产品价格大幅回升，其中以蔬菜和水产品上涨为最，分别上涨 14.8% 和 6.1%，食品同比上涨了 4.2%，拉升了 CPI 1.3 个点，贡献了 52%。而相对非食品价格的持平，食品价格环比上涨了 2.4%，几乎贡献了 CPI 环比涨 0.8 个的全部。
- 当月物价环比出现了跳升，且上涨全部来自新涨价因素，环比折年率也高达 2.9%，我们认为 1 季度将继续受到季节性因素推动，物价维持高位，2 月份可能突破 3%，从短期看，13 年物价似有较大压力。
- 但我们维持 2013 年物价低于 3% 的预判，原因除了以前提及两个因素外，即货币供应稳定及经济弱复苏，货币和需求拉动作用不及以往。另外，我们认为两因素也有利于 13 年物价稳定。
- （1）低翘尾因素，13 年翘尾因素只有 0.99%，为近三年最低，贡献低于以往；（2）服务价格将在上半年有回落的可能。不同于前面 10 个月，11 和 12 月非食品价格环比出现了低于均值的走势，背后原因在于服务价格走低，服务价格季调后环比（TC）为 0.22%，为 6 月以来连续 6 个回落，据此推断，上半年同比将走低，而服务消费占比在 24% 左右。而服务价格走低的基本逻辑在于最低工资标准升幅低于 10、11 年，同时电价也已上调，服务价格的成本推动趋弱。
- PPI 同比降 1.9%，符合市场预期，但低于我们的 1.8%。环比下降 0.1%，主要受到煤价和化工产品的价格下拉。但钢价环比持平，有色价格回升 0.1%，且季调后 PPI 环比（TC）为 0.14%，表明经济复苏延续。据此，我们认为，PPI 拐点进一步确定，进入新的回升周期，这也预示 CPI 将在 13 年下半年进入加快上升期。
- 物价确认进入新的上涨周期，PPI 反映经济复苏延续，政策短期继续稳健。但我们预判物价飙升为短期脉冲，2 季度仍将回到 2.5% 附近，政策放松仍有空间，2013 上半年仍有望降准或降息。

证券分析师：王国防

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《12 月份外贸数据点评：出口波动源于滞后

2013-1-10

《12 月份金融数据点评：从主动收紧到被动

2013-1-10

《12 月份 PMI 数据点评：温和复苏与分化复

2013-1-03

2012-12-10

主要事件:

国家统计局显示, 2012 年 12 月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨 2.5%, 环比升 0.8%。

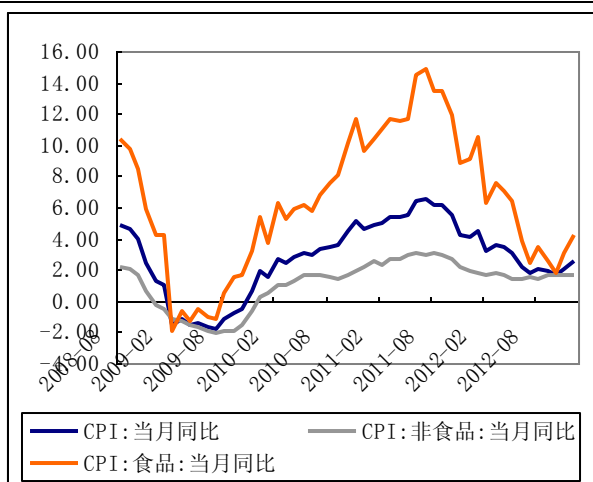
12 月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降 1.9%, 环比下降 0.1%。工业生产者购进价格同比下降 2.4%, 环比下降 0.1%。2012 年, 工业生产者出厂价格比上年下降 1.7%, 工业生产者购进价格比上年下降 1.8%。

点评:

1. CPI 飙升凸显季节性因素

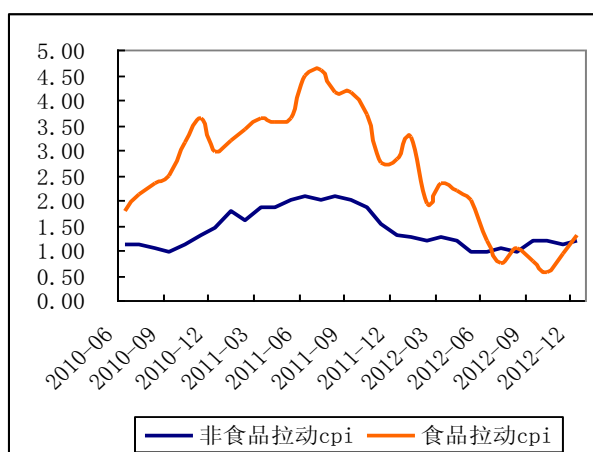
CPI 涨 2.5%, 高于市场预期的 2.3%, 但符合我们给的预测值。上涨动力来自食品拉动。12 月份农产品价格大幅回升, 其中以蔬菜和水产品上涨为最, 分别上涨 14.8% 和 6.1%, 食品同比上涨了 4.2%, 拉升了 CPI 1.3 个点, 贡献了 52%。而相对非食品价格的持平, 食品价格环比上涨了 2.4%, 几乎贡献了 CPI 环比涨 0.8 个的全部。

图 1: 农产品价格推高食品价格, CPI 彪升



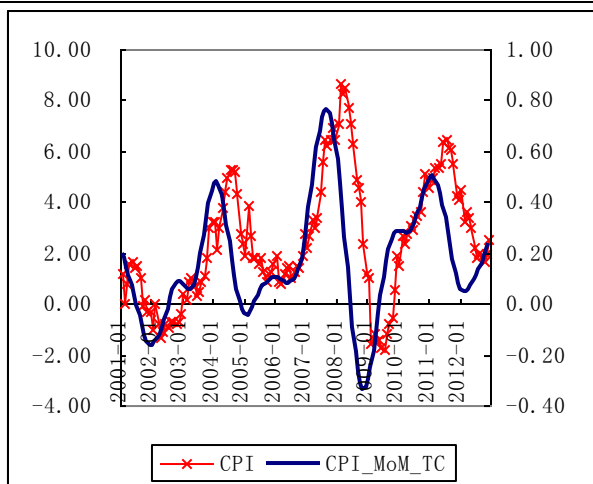
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 食品拉动 CPI 1.3 个点, 贡献超 50%



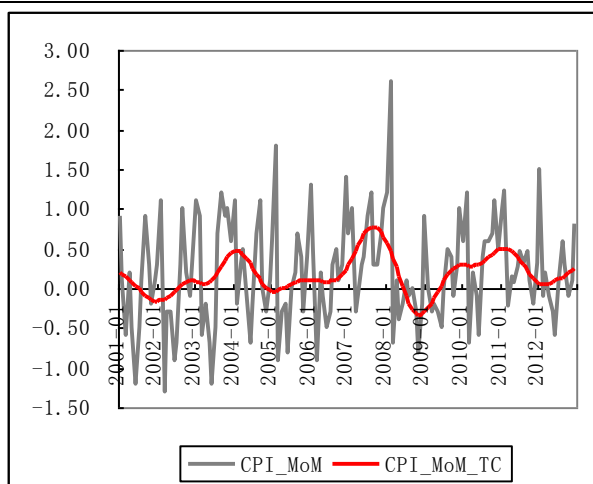
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: CPI 环比持续上升预示同比将上涨



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: CPI 环比涨 0.8%, 季调后趋势稳定上升



数据来源: 东北证券, Wind

2、两因素有利于物价稳定，13年走势呈“U”型

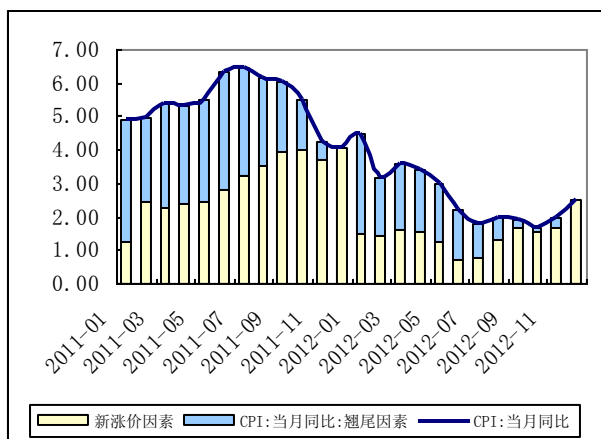
当月物价环比出现了跳升，且上涨全部来自新涨价因素，环比折年率也高达2.9%，我们认为1季度将继续受到季节性因素推动，物价维持高位，2月份可能突破3%，从短期看，13年物价似有较大压力。

但我们维持2013年物价低于3%的预判，原因除了以前提及两个因素外，即货币供应稳定及经济弱复苏，货币和需求拉动作用不及以往。另外，我们认为两因素也有利于13年物价稳定。

(1) 低翘尾因素，13年翘尾因素只有0.99%，为近三年最低，贡献低于以往；

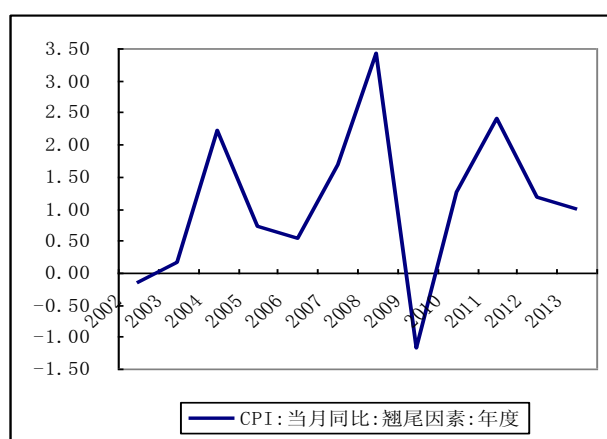
(2) 服务价格将在上半年有回落的可能。不同于前面10个月，11和12月非食品价格环比出现了低于均值的走势，背后原因在于服务价格走低，服务价格季调后环比(TC)为0.22%，为6月以来连续6个回落，据此推断，上半年同比将走低，而服务消费占比在24%左右。而服务价格走低的基本逻辑在于最低工资标准升幅低于10、11年，服务价格的成本推动有限。

图 5: 新涨价因素明显抬高，显示通胀压力



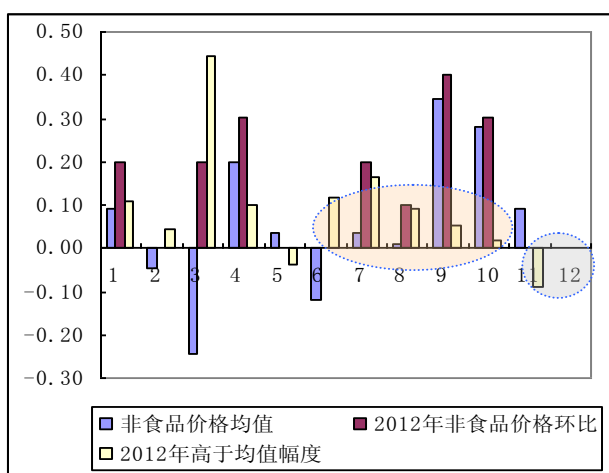
数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 13年翘尾因素降低至0.99%，低于前3年



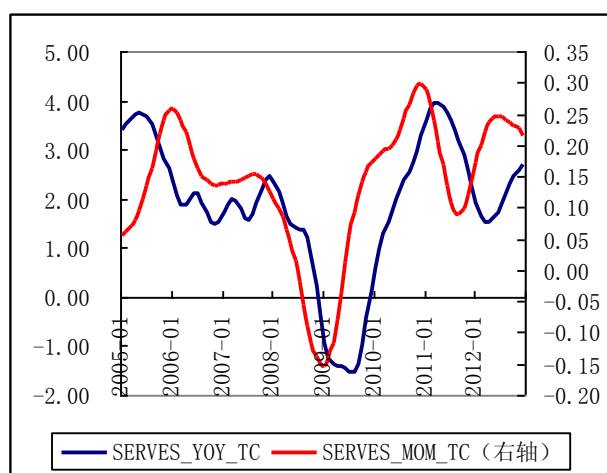
数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 11、12月非食品价格环比上涨低于均值



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 服务价格环比持续回落，上半年同比回落



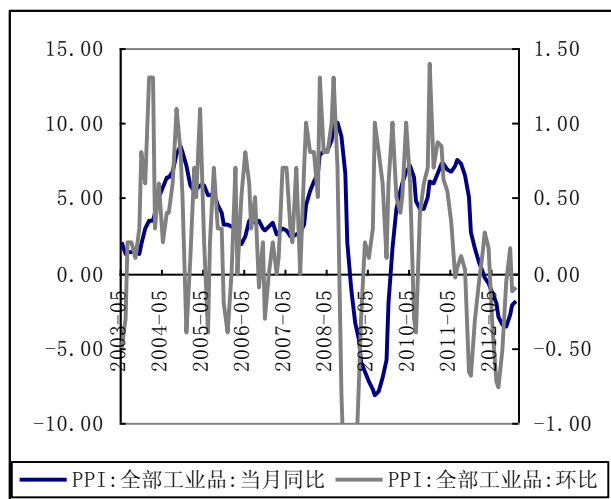
数据来源: 东北证券, Wind

3、PPI 趋势上涨，反映生产继续温和复苏

PPI 同比降 1.9%，符合市场预期，但低于我们的 1.8%。环比下降 0.1%，主要受到煤价和化工产品的价格下拉。但钢价环比持平，有色价格回升 0.1%，且季调后 PPI 环比（TC）为 0.14%，表明经济复苏延续。据此，我们认为，PPI 拐点进一步确定，进入新的回升周期，这也预示 CPI 将在 13 年下半年进入加快上升期。

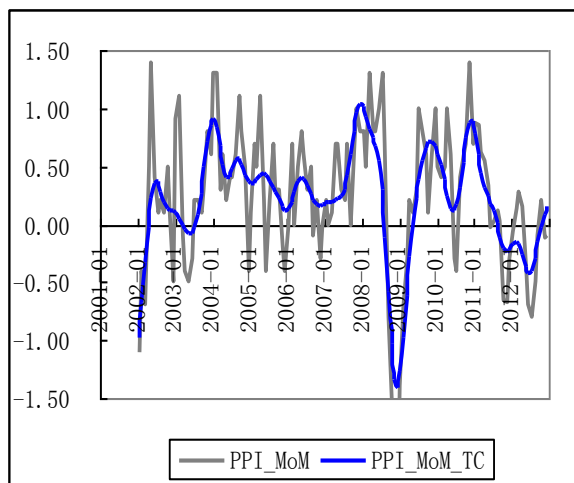
物价确认进入新的上涨周期，PPI 反映经济复苏延续，政策短期继续稳健。但我们预判物价飙升为短期脉冲，2 季度仍将回到 2.5%附近，政策放松仍有空间，2013 上半年仍有望降准或降息。

图 9: 12 月份 PPI 同比继续回升，环比持平



数据来源：东北证券，Wind

图 10: PPI 环比季调值（TC）继升，趋势向上



东北证券，Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760