

月度报告

2013 年 1 月 14 日

预计 2013 年仍为温和通胀

——2012 年 12 月物价数据分析

相关研究

经济企稳回升趋势进一步确认-2012 年 11 月经济数据分析

2012-12-10

经济进入弱复苏阶段-2012 年 10 月经济数据分析

2012-11-19

L 型底部波动 4 季度略有回升-2012 年 3 季度及 9 月经济数据分析

2012-10-19

仍在筑底 结构信号偏积极-2012 年 8 月经济数据分析

2012-09-10

企业去库存 经济底部徘徊-2012 年 7 月经济数据及政策分析

2012-08-10

分析师

孟祥娟 A0230511090004

mengxi@swsresearch.com

021-23297396

李慧勇 A0230511040009

lihy@swsresearch.com

联系人

吉灵浩

(8621)23297336

jilinh@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

om

结论或者投资建议：

- 12 月份 CPI 略超预期，主要由食品价格所带动，其中猪肉、蛋类和蔬菜价格涨幅较高。根据猪肉和蔬菜价格波动的周期推测，相比 2012 年，2013 年猪肉价格涨幅将有所上升，而蔬菜价格涨幅将有所回落。2013 年预计将呈现温和通胀特征，从全年看，物价涨幅前低后高，资源要素价格改革、降准等操作的时间窗口主要集中在上半年。

原因及逻辑：

- 12 月 CPI 2.5%，比我们的预期值 2.3% 高 0.2 个百分点，从结构上看，非食品价格与我们预期的一致，主要是食品价格涨幅超预期，12 月份涨幅比较大的是猪肉、蛋类和蔬菜。由于春节移位的原因，预计 2013 年 1 月份 CPI 涨幅将回落到 1.8% 左右。
- 从 2012 年全年数据看，符合年初提出的 2012 年是猪肉价格下跌年和蔬菜价格上涨年的预测。根据猪肉和蔬菜价格波动的周期推测，相比 2012 年，2013 年猪肉价格涨幅将有所上升，而蔬菜价格涨幅将有所回落。
- 11-12 月份蔬菜环比持续上涨，一方面是因为此前蔬菜价格回落比较厉害，价格需要回归；另一方面是受天气的影响。综合起来看，今年蔬菜价格的波动幅度明显偏高。
- 2012 年 CPI 平均涨幅为 2.6%，由于翘尾因素超出预期，上调 2013 年全年 CPI 至 3%，比此前预测调高 0.3 个百分点。全年看，仍维持前低后高的走势。食品价格会上升，主要受猪肉价格上涨的带动，而非食品价格涨幅相对比较稳定，经济弱复苏对价格的拉动相对偏弱。
- 2012 年 12 月 PPI 为 -1.9%，全年平均涨幅为 -1.7%。12 月份 PPI 中，生产资料价格涨幅继续呈现降幅收窄的走势，而生活资料价格涨幅则为同比正增长并小幅提升。
- 虽然从 2012 年 10 月份开始，PPI 降幅就呈现不断收窄的走势，但是从环比的角度看，平均涨幅低于历史均值水平，显示在经济弱复苏的背景下，产品价格提升的力度偏弱。
- 维持对 PPI 的判断，2013 年平均上涨 0.5% 左右，在今年 6 月份左右有望转正。
- 2013 年通货膨胀总体温温和，前低后高的走势，决定了资源要素价格改革、降准等时间窗口主要集中在上半年。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

1、食品价格是带动 CPI 超预期的主要因素

12 月 CPI2.5%，比我们的预期值 2.3%高 0.2 个百分点，从结构上看，非食品价格与我们预期的一致，主要是食品价格涨幅超预期，12 月份涨幅比较大的是猪肉、蛋类和蔬菜。

表 1：食品分项价格涨幅及变动

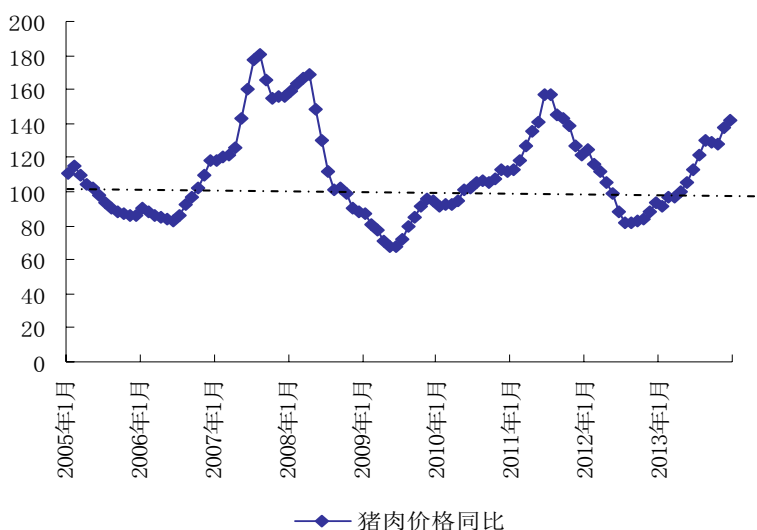
项目	2012 年 11 月	2012 年 12 月	12 月相比 11 月变动
食品	3	4.2	1.2
食品:肉禽及其制品:猪肉	-11.5	-6.2	5.3
食品:蛋	3.6	8.7	5.1
食品:菜:鲜菜	11.3	14.8	3.5
食品:肉禽及其制品	-1.8	1.4	3.2
食品:水产品	4.9	6.1	1.2
食品:油脂	4.1	4.5	0.4
食品:粮食	3.8	4.1	0.3
食品:液体乳及乳制品	3.3	3.4	0.1
食品:干鲜瓜果:鲜瓜果	-3.8	-5.6	-1.8

资料来源：申万研究

从全年数据看，符合年初提出的 2012 年是猪肉价格下跌年和蔬菜价格上涨年的预测。

12 月份猪肉价格同比为-6.2%，根据猪价的波动周期预测，猪肉价格同比涨幅有望在 2013 年 5 月左右转正，并继续提升至 2013 年底的 40%左右。

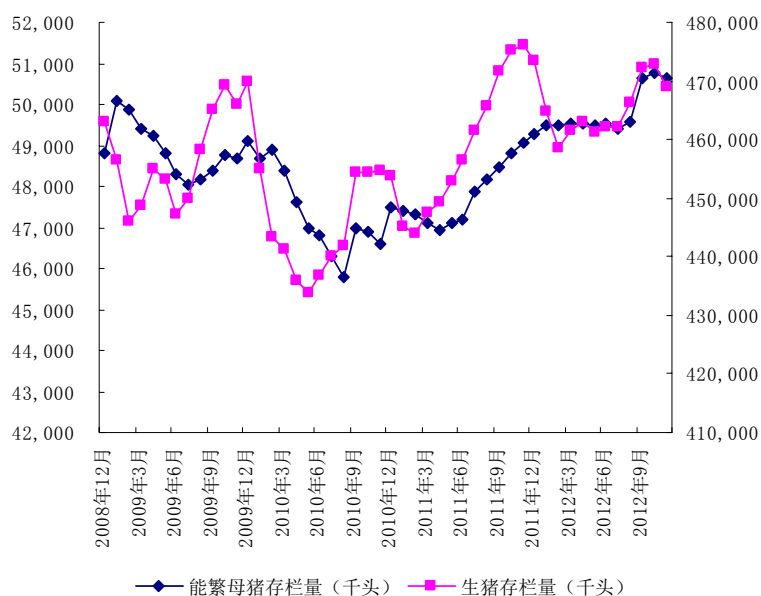
图 1：猪肉价格同比涨幅及预测值



资料来源：CEIC，申万研究

11 月份公布的生猪存栏和能繁母猪量已经出现小幅回落，在春节过后，供给预计将有明显回落，届时将加快猪肉价格的上涨。

图 2：生猪存栏量和能繁母猪量

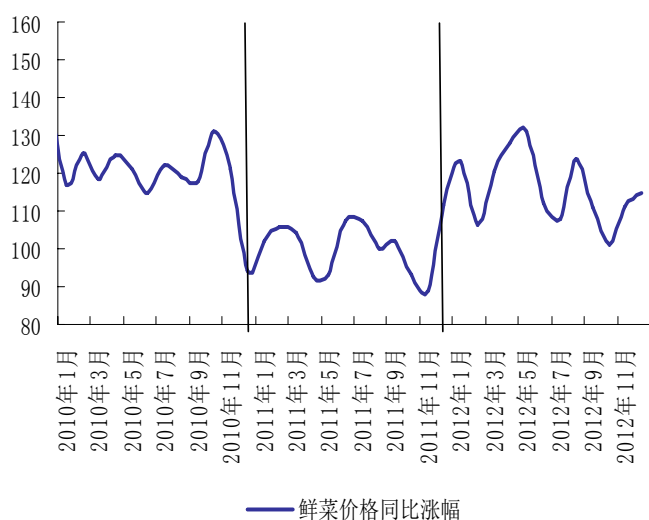


资料来源：CEIC，申万研究

2012 年蔬菜价格是上涨年，12 月份的同比涨幅虽然回升很快，但是仍低于 2012 年 5 月份 31.2% 的水平。11-12 月份蔬菜环比持续上涨，一方面是因为此前蔬菜价格回落比较厉害，价格需要回归；另一方面是受天气的影响。综合起来看，今年蔬菜价格的波动幅度明显偏高。

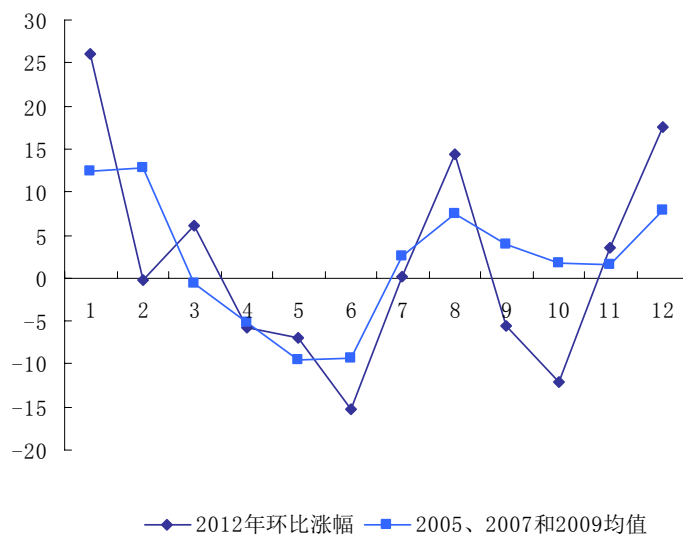
按照蔬菜价格涨幅两年一个周期的走势判断，2013 年蔬菜价格平均涨幅有望比 2012 年有所回落。

图 3：鲜菜价格涨幅具有明显的周期性



资料来源：国家统计局，申万研究

图 4：2012 年鲜菜价格波动幅度明显偏大



资料来源：国家统计局，申万研究