

证券研究报告

报告类型 / 宏观数据

或受民工返乡影响，但3月份物价大幅回落

——2月份物价数据点评

发布时间：2013-3-11

- 核心观点：（1）CPI 主要受食品拉动涨 3.2%，远超预期，但属短期因素扰动；（2）农产品价格先涨后跌，涨幅有限，但食品价格环比涨 2.7%，偏离两者正常关系，应为异值，但我们更担心民工返乡造成食品价格大幅上升，且服务价格环比加快 0.4 个点，若受此影响则回落速度将放慢；（3）季节性因素逐步消除，农产品价格将回落，3 月份 CPI 有望回到 2.5% 左右；（4）物价上涨压力加大，尤其是投资带动 PPI 回升，但肉价等稳中有降，短期物价仍可控，上半年在 2.5% 左右。政策微调以结构性控投资为主，而非收紧货币，货币操作仅是对冲热钱流入，流动性仍宽裕。
- CPI 涨 3.2%，远超我们 2.5% 和市场 2.9% 的预测。数据显示，CPI 上涨来自食品，食品价格环比升 2.7%，同比升 6%。但根据农业部和商务部的监测，2 月农产品价格先涨后跌，涨幅有限，农业部监测的仅环增 1.7%，商务部仅 0.2%。因此，本月数据偏离了两者的正常相关性，或为异常值。
- 但我们担心，这种偏离可能由于民工返乡造成食品加工品的价格上升。且服务价格环比升 0.8%，比 1 月的 0.4% 提高了 0.4 个点，民工返乡带来价格上涨的可能性较大。一般，正月过后，民工将返工，季节性因素将逐步消除。但根据 09 年以来的情况，劳工紧缺带来的价格上涨仍将持续。我们担心这种持续性将造成物价的上行风险。
- 不过，节后农产品价格一般都大幅回落，相应地食品价格将回落。目前，肉、菜价格持续回落，我们预计食品价格将受之影响，环比负增长在 1% 以上，加上民工将陆续返工，CPI 也将回到 2.5% 左右。
- PPI 符合我们及市场预期的 -1.6%。2 月份主要大宗商品和原材料价格总体回升。其中，钢铁价格指数环比上涨 1.67%，有色上涨 0.4%，而 2 月 25 日油价也上调了 3.5% 左右。随着项目开工建设旺季带来，钢材、水泥价格将回升，3 月 PPI 将继续回升到 -1.4% 左右。
- 短期看，肉、菜等农产品价格大幅上涨的可能性较小。但当前投资等需求有所提升，经济复苏似有加强，需求拉动和货币激活将提高通胀预期。因此，政策可能打压需求，抑制通胀预期。房地产调控应有此味道。但显然，政策意在保持经济平稳增长中走向转型，而非回归房地产和投资拉动型。
- 故政策微调也将是结构性的，即压低投资冲动，而非收紧货币。我们维持上半年“温和复苏、较低通胀”的预判，政策仍将稳健，不会明显收紧，当前货币微调以对冲热钱流入为主，流动性总体宽松。

证券分析师：王国兵

执业证书编号：S0550511110002

(021)20361155 wanggb@nesc.cn

相关报告

《2 月份外贸数据点评：出口增强内生动力

2013-3-08

《2 月份 PMI 数据点评：产销进一步改善，3

2013-3-01

《1 月份金融数据点评：虚幻的“高增速”货

2013-2-16

2013-2-08

主要事件:

国家统计局显示, 2013 年 2 月份, 全国居民消费价格总水平同比上涨 3.2%, 环比升 1.1%。

全国工业生产者出厂价格同比下降 1.6%, 环比上涨 0.2%。工业生产者购进价格同比下降 1.9%, 环比上涨 0.2%。

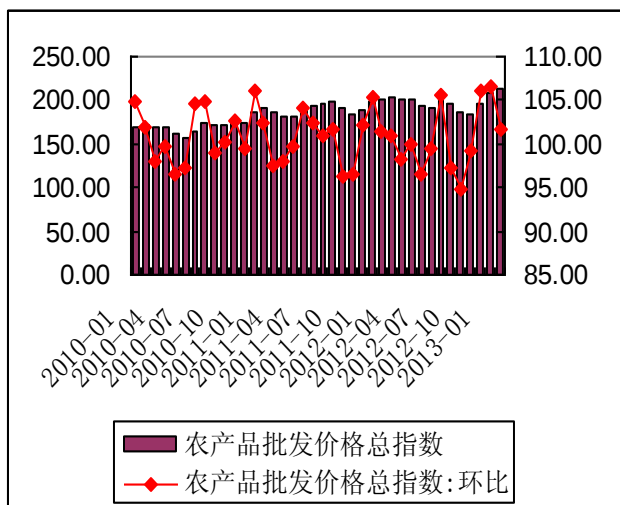
点评:

1. 季节性因素推高 CPI, 但有可能民工返乡造成

CPI 涨 3.2%, 远超我们的 2.5% 和市场的 2.9% 的预测。数据显示, CPI 上涨来自食品, 食品价格环比升 2.7%, 同比升 6%。根据农业部和商务部的监测, 2 月农产品价格先涨后跌, 涨幅有限, 农业部监测的仅环增 1.7%, 商务部仅 0.2%。因此, 本月数据偏离了两者的正常相关性, 或为异常值。

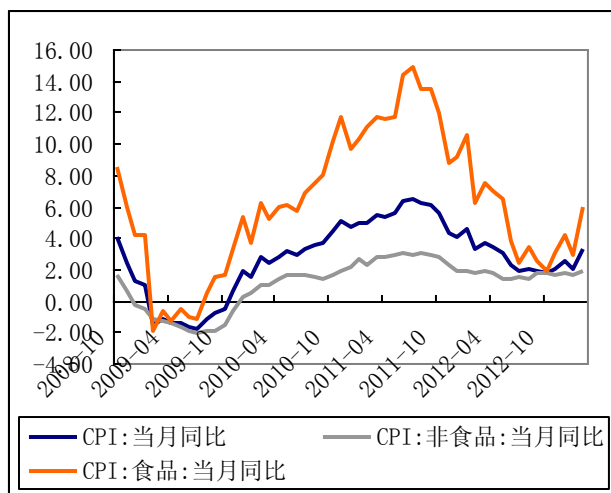
但我们略有担心, 可能农民工返乡加剧了食品加工品的价格上升。2 月服务价格环比升 0.8%, 比 1 月的 0.4% 提高了 0.4 个点, 民工返乡带来价格上涨的可能性较大。一般, 正月过后, 民工将返工, 季节性因素将逐步消除。但根据 09 年以来的情况, 劳工紧缺带来的价格上涨仍将持续。我们担心这种持续性将造成物价的上行风险。

图 1: 农产品价格持续上涨推高食品价格



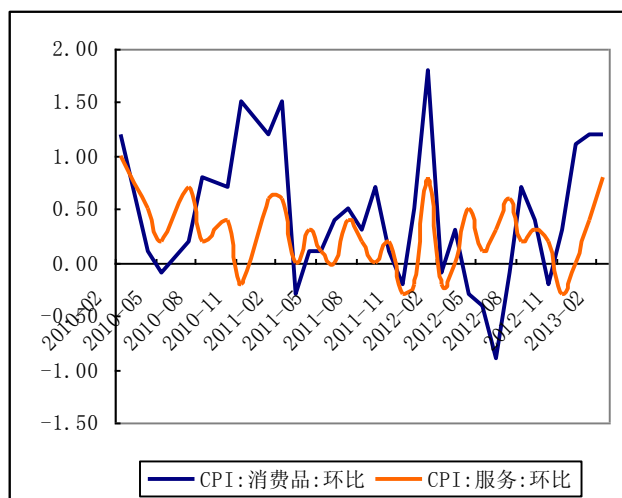
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 受食品价格较快上涨, CPI 超预期回升



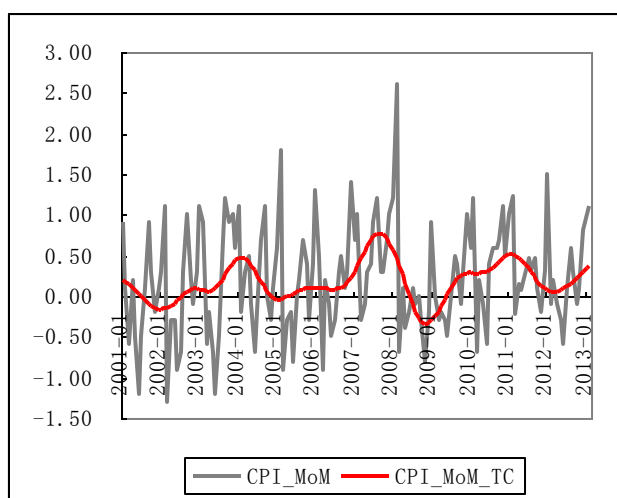
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 2 月服务价格环比大幅回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 物价环比持续上升, 通胀预期将提高

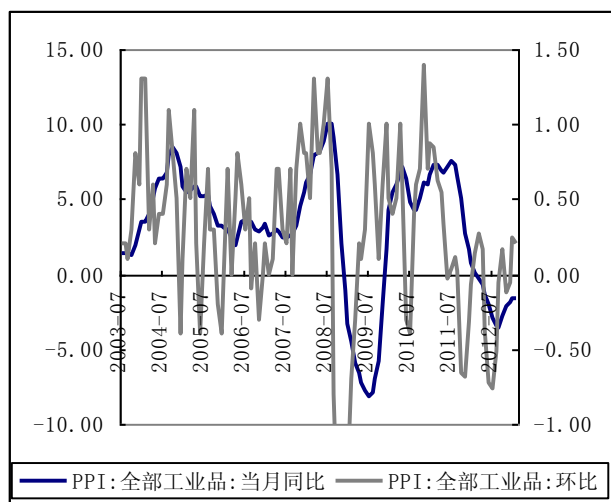


数据来源: 东北证券, Wind

2、受钢材等原料价格拉动 PPI 环比持续上升

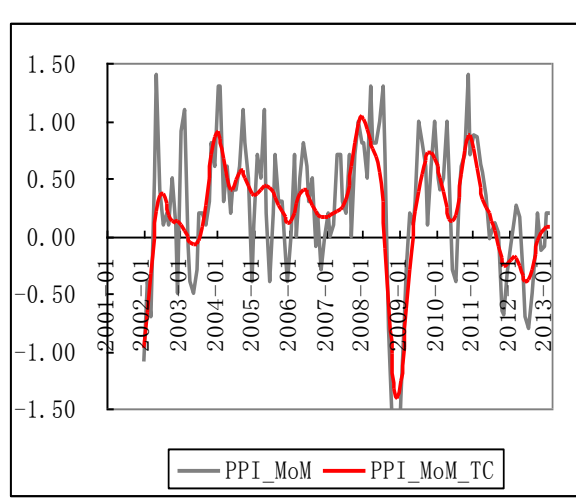
PPI 符合我们及市场预期的-1.6%。2 月份主要大宗商品和原材料价格总体回升。其中，钢铁价格指数环比上涨 1.67%，有色上涨 0.4%，而 2 月 25 日油价也上调了 3.5%左右。随着项目开工建设旺季带来，钢材、水泥价格将回升，3 月 PPI 将继续回升到-1.4%左右。

图 5: 2 月份 PPI 同比持平, 环比平稳回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 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