

气候因素将使 CPI 快速攀升

研究员

解学成 梁从勇

电话: 010-88092288-8663

邮箱: jxc@swsc.com.cn

内容摘要:

- 严寒天气使农产品批发价格和“菜篮子”产品批发价格走高。农业部发布的这两个价格指数显示,环比增速已经连续 2 个月上涨。今年 1 月份将延续去年 12 月走势,进一步走高。考虑到春节因素,1-2 月份食品价格将是推动 CPI 的主要动力。
- 进入 3 月份以后,翘尾因素对 CPI 的影响更为明显。预计 3-6 月 CPI 为 3.8%、4.9%、5.5%和 5%,其中翘尾因素分别有 0.5、0.7、1.0 和 1.5 个百分点,是推高 CPI 走高的主要因素之一。
- 3 月 CPI 同比将可能超过 3%,同时季调后的环比增速高于 1%,届时由通胀预期将演变成实际通胀,央行将可能进一步观察 4 月份的数据,以确认采取存款准备金等系列限制流动性等举措。
- 本文意从 CPI 走势上来判断政策变动,以进一步补充、确认策略组对全年上证指数 2000-3600 点 U 型走势的判断。一季度在较宽裕的流动性、公司业绩增长等预期下,股指走势可能较好。但在二、三季度,由于 CPI 冲高强化政策紧缩预期,股指将难有表现。

相关研究

《2010 年:政策不会过快收紧》2009/12/31

《“2010 年,后危机时代”》...2009/12/21

《全球引擎 消费十年 - 2010 年宏观经济报告》.....2009/12/14

全球严寒

在全球变暖的背景下，经常会有比较极端的天气发生，其中既包括极端高温，又包括极端低温、长时间的寒潮和暴雪。2010年前后，全球已经并正经历着较长时间的严寒：

- 北京出现 59 年来的最大暴雪，华北地区 50 年来最冷，华东华中电煤库存告急，上海等 7 省市拉闸限电；
- 英国遭遇 30 年来最严寒的天气，4 日出现了零下 4 度的最低气温；
- 2009 年 12 月中下旬，欧洲大部地区遭遇寒流、暴风雪袭击。波兰的气温降到零下 20℃ 以下；德国巴伐利亚州的最低气温降到零下 33.6℃，为欧洲历史同期最低值；
- 2009 年 12 月上旬，美国中西部和加拿大东部遭遇暴风雪袭击；加拿大西部出现寒流天气，气温降到零下 30℃ 以下。12 月下旬，美国大部地区遭遇暴风雪袭击，造成当地航空和地面交通瘫痪。

严寒天气对交通、能源供应和公共卫生产生了严重影响，已经使局部地区相关产业停工停产。美国 11 月 CPI 已经上升至 1.8%，预计 12 月份的严寒将进一步推高 CPI 的上涨。由于供应受阻、成本上升，严寒天气也将对我国居民消费价格（CPI）产生影响。

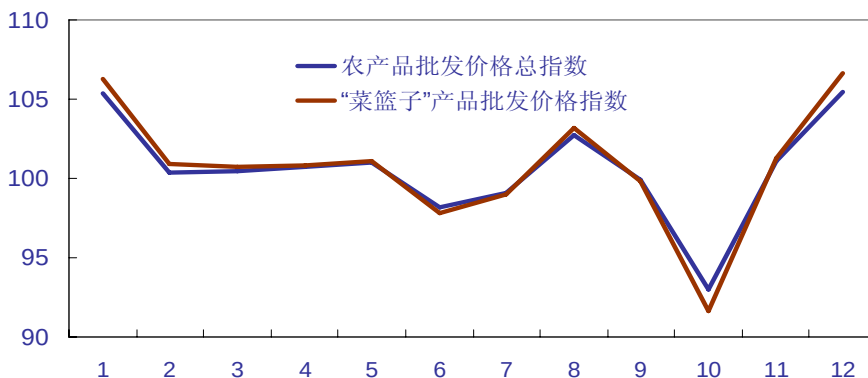
1-2 月份食品价格上涨推动 CPI

根据中央气象台预报，1 月上旬，影响我国的冷空气活动频繁，内蒙古大部、华北、东北地区大部、黄淮、江淮东部气温比常年同期偏低 1℃ 左右。1 月 2 日和 3 日，中央气象台曾连续两天发布寒潮橙色警报。

严寒天气使农产品批发价格和“菜篮子”产品批发价格走高。农业部发布的这两个价格指数显示，环比增速已经连续 2 个月上涨。今年 1 月份将延续去年 12 月走势，进一步走高。

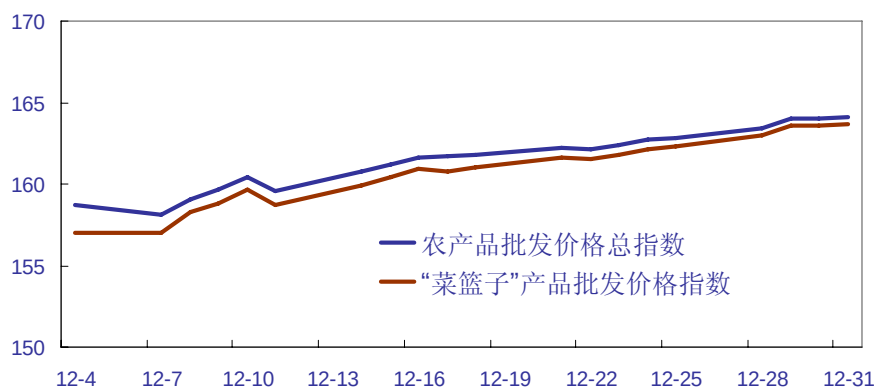
另外，今年春节处于 2 月中旬。按照往年规律，春节前后是消费旺季，对食品消耗量大，而供应相对减少，农产品、食品价格一般维持在较高的价格。预计 1-2 月份，食品价格将是推动 CPI 的主要动力。

图 1：2009 年农产品、菜篮子产品批发价格环比指数走势



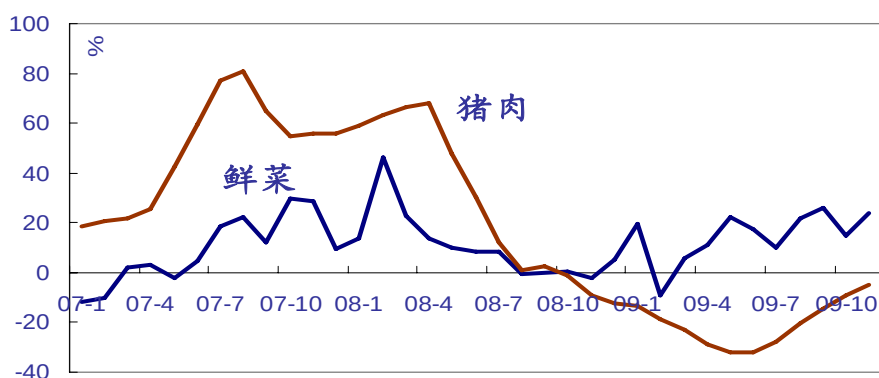
来源：农业部信息网，西南证券研发中心

图 2：2009 年农产品、菜篮子产品批发价格环比指数走势



来源：农业部信息网，西南证券研发中心

图 3：继鲜菜后，猪肉价格又上涨



来源：Wind，西南证券研发中心

3-7 月份“翘尾”因素进一步推高 CPI

翘尾因素也称价格滞后影响，是指上年商品（服务）价格上涨对下一年价格指数的影响。不同于 2009 年，2010 年各月的翘尾贡献全部为正，全年向上拉动 CPI 有 0.8 个百分点左右。进入 3 月份以后，翘尾因素更为明显。这种现象对于食品 CPI 尤为明显。

我们预计 2010 年 3-6 月 CPI 为 3.8%、4.9%、5.5%和 5%，其中翘尾因素分别有 0.5、0.7、1.0 和 1.5 个百分点，是推高 CPI 走高的主要因素之一。

图 4: 2009 和 2010 年 CPI 各月翘尾因素

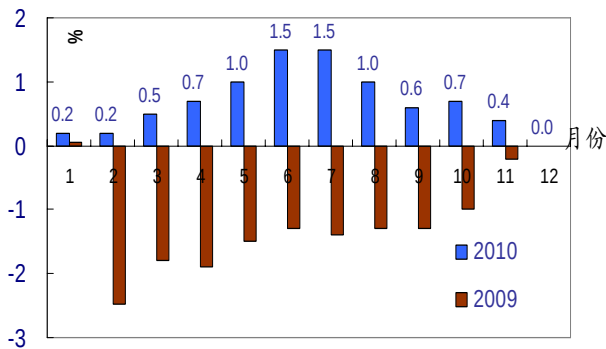
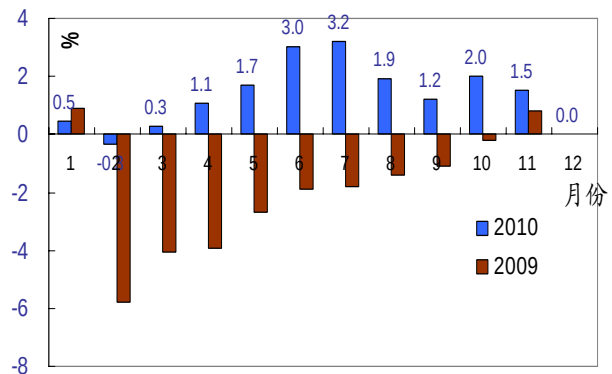


图 5: 2009 和 2010 年食品 CPI 各月翘尾因素



来源: Wind, 西南证券研发中心

二季度是政策敏感期

预计 2009 年 12 月 CPI 同比 1.8%，由上月的 0.6% 有超过 1 个百分点的上涨。由于气候因素，1 月 CPI 将可能进一步上升至 2.0%，之后一路上升至 5 月份的 5.5%。

就季调后环比增长数字来看，2009 年 12 月和 2010 年 1 月环比增速加快，2 月放缓。3 月 CPI 同比将超过 3%，但环比将可能重拾升势，增速将高于 1%，届时由通胀预期将演变成实际通胀，央行将可能进一步观察 4 月份的数据，以确认采取存款准备金等系列限制流动性等举措。

因此我们判断，二季度将是政策敏感期。如果说，货币政策在一季度将更多地坚持“持续性”和“连续性”，而在二季度，则更多地体现出“灵活性和针对性”。

图 6: 2010 年 CPI 走势预测

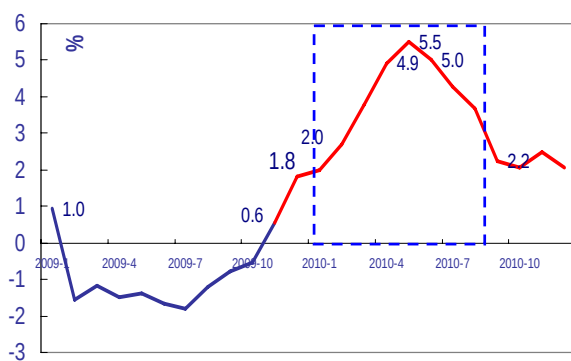
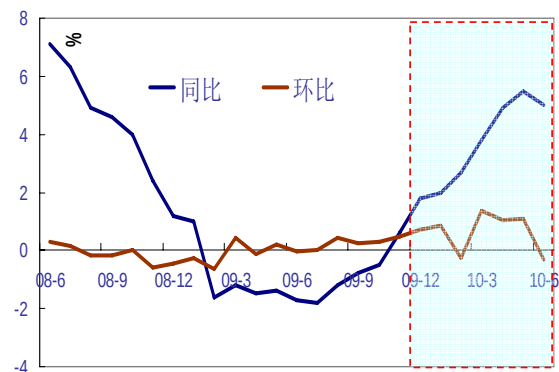


图 7: CPI 同比和季调环比增长走势



来源: Wind, 西南证券研发中心

对股票市场的影响

之前，西南证券策略组预测 2010 年上证指数运行空间在 2000-3600 点，整体呈 U 型走势，一季度高位震荡，有可能突破 2009 年 8 月份的 3478 高点；但在二三季度低位运行，处于 U 型的底部；四季度将上行。这是目前对股指运行较为谨慎、悲观的预测。

本文意从 CPI 走势上来判断政策变动，以进一步补充、确认策略组对全年上证指数 2000-3600 点 U 型走势的判断。一季度在较宽裕的流动性、公司业绩增长等预期下，股指走势可能较好。但在二、三季度，由于 CPI 冲高强化政策紧缩预期，股指将难有表现。

当前的气候因素将使 1-2 月份 CPI 快速攀升，可能推动 CPI 提前便在 3 月份高出 3%，投资者不得不较早地考虑货币政策收紧对股指的影响。

由于气候因素，全年 CPI 水平略有提高，但仍处于可控范围，全年通胀“温和”。笔者仍坚持对全年政策调整节奏的判断，即上篇报告提到的，预计监管层在 2010 年中期提高存款准备金率，下半年加息 27 个基点，全年微幅调整。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>