

提高存款准备金率抑制贷款激增，物价继续缓涨

——物价跟踪报告

民生精品---宏观经济周报---2011 年第 3 期

2011 年 1 月 17 日

报告摘要:

● 存款准备金率提高，抑制贷款激增

2011 年 1 月 20 日起，上调存款准备金率 0.5 个百分点，大约可冻结资金 3500 亿元，并抑制贷款增速过快增长。

● 12 月以来我国农产品价格缓慢爬升同比涨幅保持稳定

我国农产品价格自 11 月中旬回落后，12 月上旬持续爬升至 2011 年第二周，同比涨幅保持稳定，且明显低于 11 月。蔬菜价格变化趋势与农产品基本相同，猪肉和牛肉价格保持稳定，鸡肉、羊肉和鸡蛋持续缓慢上涨，水产品价格缓慢回落。

● 全球极端天气增加通胀风险

“拉尼娜”现象正在全球各地肆虐，近期南半球澳大利亚和巴西洪水泛滥成灾，我国黄淮地区遭受严重干旱，西南地区则持续受低温冷冻天气影响较大，极端天气增加了通胀风险。

民生证券研究所

宏观分析师：郝大明
执业证号：S0100210110001
电话：(8610)85127658
邮箱：haodaming@mszq.com

联系人：张磊
电话：(8610)85127662
邮箱：zhanglei_yj@mszq.com

联系人：钟正生
电话：(8610)85127656
邮箱：zhongzhengsheng@mszq.com

地址：北京市东城区建国门内大街 28 号
民生金融中心 A 座 16 层 100005

相关研究

1. 《2011 软着陆：增速回稳，通胀回落，转型加速——中国宏观经济年度预测报告》2010.12.13
2. 《过剩经济无通胀，关注核心 CPI》2010.7.26

目 录

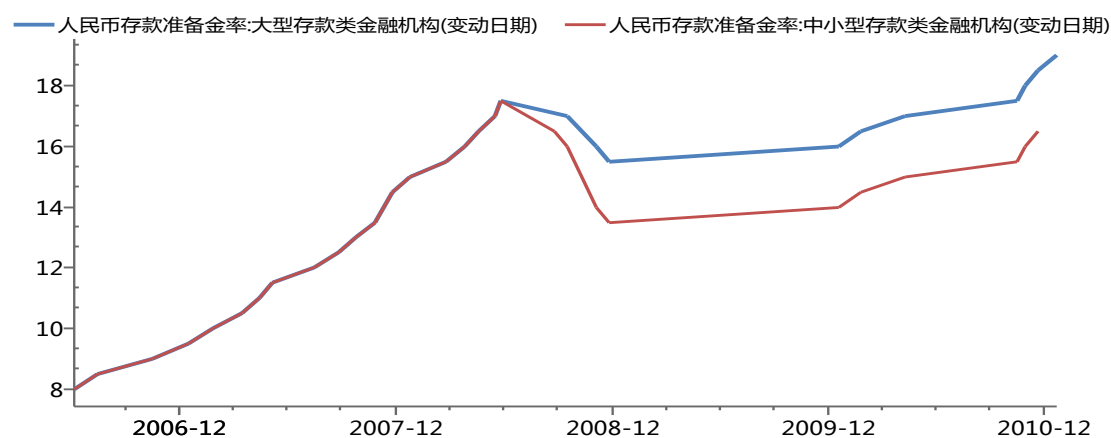
一、存款准备金率提高抑制贷款增速	3
二、12月以来农产品价格缓慢攀升同比涨幅保持稳定.....	4
(一)农产品价格缓慢攀升同比涨幅稳定	4
(二)蔬菜价格持续缓慢攀升但同比涨幅稳定	5
(三)最近一周粮食价格大幅回落，食油价格小幅上涨	6
(四)猪肉和牛肉价格稳定，羊肉和鸡肉价格持续攀升	7
(五)鸡蛋价格下半年以来持续上涨	9
(六)水产品价格四季度持续回落	10
三、全球恶劣天气增加通胀风险	11
插图目录	12

2010年12月上旬以来我国农产品批发价格指数持续缓慢爬升，同比涨幅持续回落，明显低于11月。受1月信贷大幅增加，恶劣天气和春节消费旺盛等因素影响，1月物价仍缓慢上涨，通胀压力仍然较大。

一、存款准备金率提高抑制贷款增速

中国人民银行14日晚间宣布，从2011年1月20日起上调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。此次上调后，中国大型金融机构存款准备金率将高达19%的历史高位，中小金融机构的存款准备金率也将高达15.5%。

图 1：大型金融机构存款准备金率再创新高



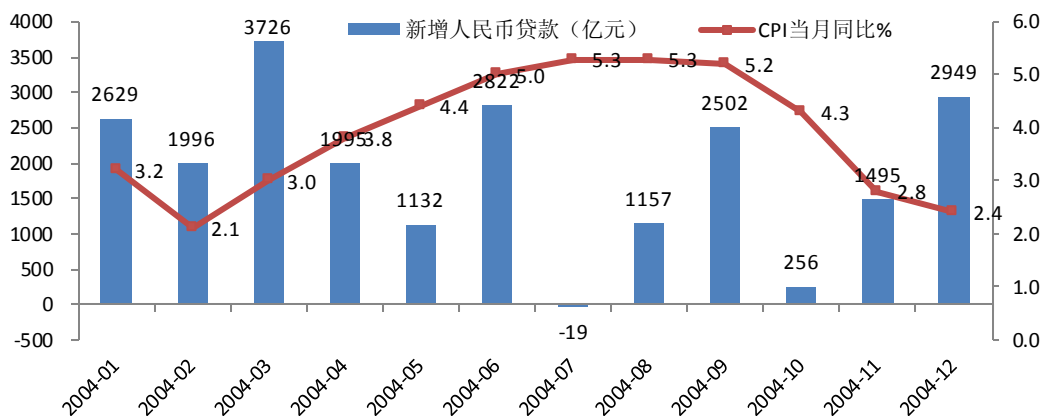
资料来源：Wind，民生证券研究所

粗略估算，此次上调后，央行可一次性冻结银行体系资金3500亿元左右。

年初商业银行信贷冲动比较大。央行上调存款准备金率是防止信贷增速超过预期，而不是禁止银行放贷。

2004年5月和8月新增贷款环比大幅减少，7月和10月停贷，CPI6-9月在连续4个月超过5%后，快速回落到3%以下，2005年经济高增长，低通胀。

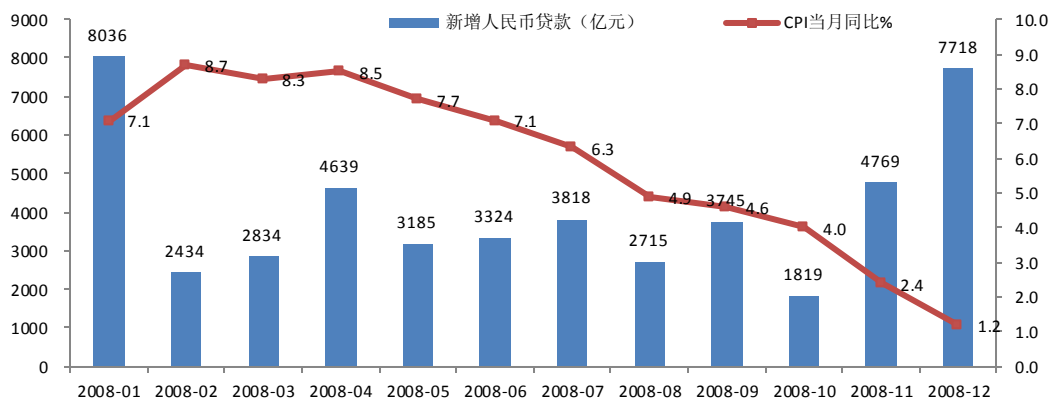
图 2：2004 年新增贷款停 2 个月物价快速回落



资料来源：Wind，民生证券研究所

2008年上半年新增贷款居高不下，2-6月逐渐增加，同时5次上调存款准备金率，但是2008年下半年经济并未保持平稳较快发展，急剧下滑。

图 3：2008 年上半年新增贷款居高不下，下半年经济快速回落



资料来源：Wind，民生证券研究所

当前新增贷款居高不下，劳动力成本上升，输入型通胀压力较大，通胀压力高企，但宏观调控采取的是上调存款准备金率抑制贷款增速的办法，与 2008 年极为相似。很明显，宏观调控目前将保增长放在第一位，这不仅不利于抑制通胀预期，反而使经济下行风险大为增加。

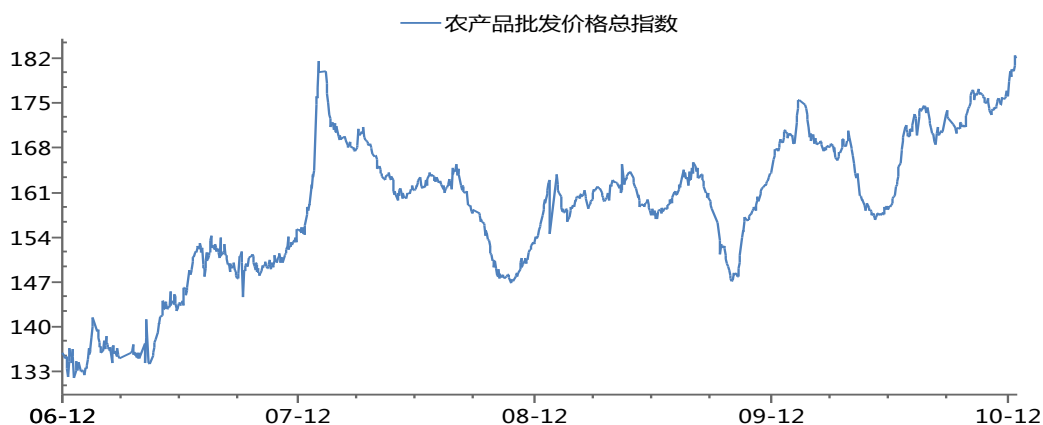
二、12 月以来农产品价格缓慢攀升同比涨幅保持稳定

12 月上旬以来我国农产品价格持续攀升至今，同比涨幅保持稳定，大幅低于 11 月。

（一）农产品价格缓慢攀升同比涨幅稳定

2010 年 12 月上旬以来，我国农产品批发价格持续攀升，从最低的 12 月 6 日的 173.2，持续攀升到 2011 年 1 月 14 日的 182.6，上升 7.3%。

图 4：2010 年 12 月上旬以来我国农产品价格持续攀升



资料来源：Wind，民生证券研究所

农产品批发价格同比涨幅2010年11月5日达到19.4%的年内高点，之后持续回落，12月3日回落到个位数，到2011年1月6日回落到7.4%，1月14日的7.9%，一个半月时间保持稳定。

图 5：2010 年 12 月上旬以来我国农产品价格同比涨幅稳定

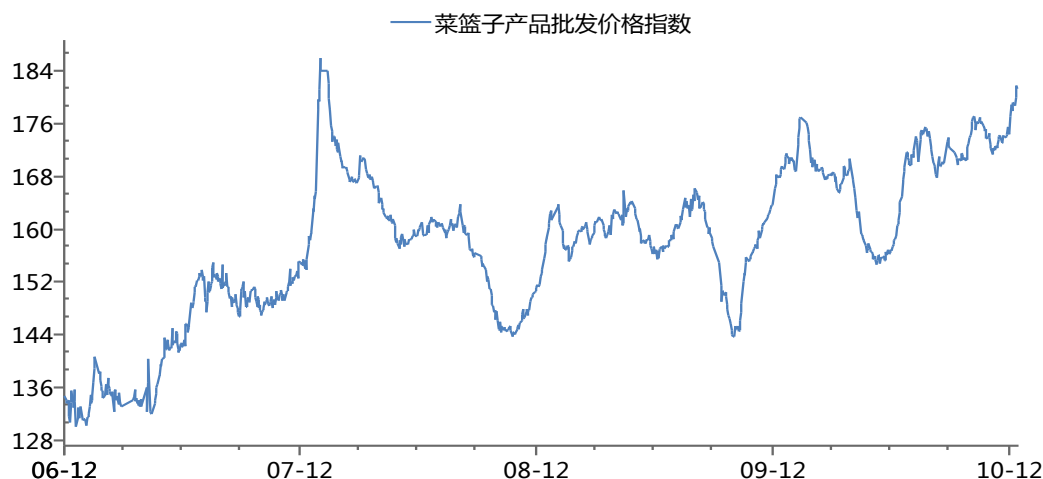


资料来源：Wind，民生证券研究所

（二）蔬菜价格持续缓慢攀升但同比涨幅稳定

2010年12月上旬以来，我国菜篮子批发价格持续缓慢攀升，从最低的12月6日的171.3，持续攀升到2011年1月6日的179.1，1月14日的182，一个月上涨6.25%。

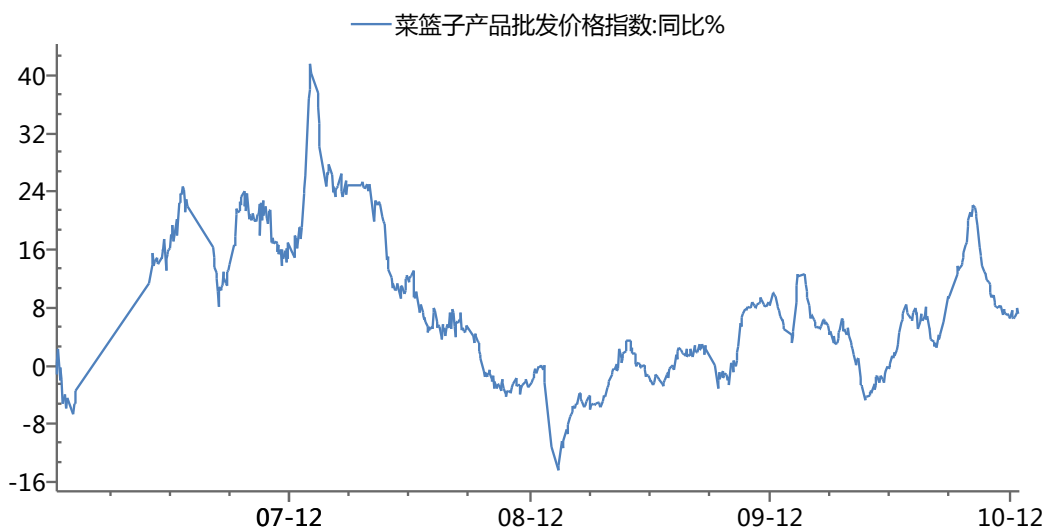
图 6：2010 年 12 月上旬以来我国蔬菜价格持续缓慢攀升



资料来源：Wind，民生证券研究所

蔬菜批发价格同比涨幅2010年11月5日达到22.2%的年内高点，之后持续回落，12月3日回落到个位数9.5%，到2011年1月6日回落到6.5%，到1月14日的7.3%，一个半月时间保持稳定。

图 7：2010 年 12 月上旬以来我国蔬菜价格同比涨幅稳定

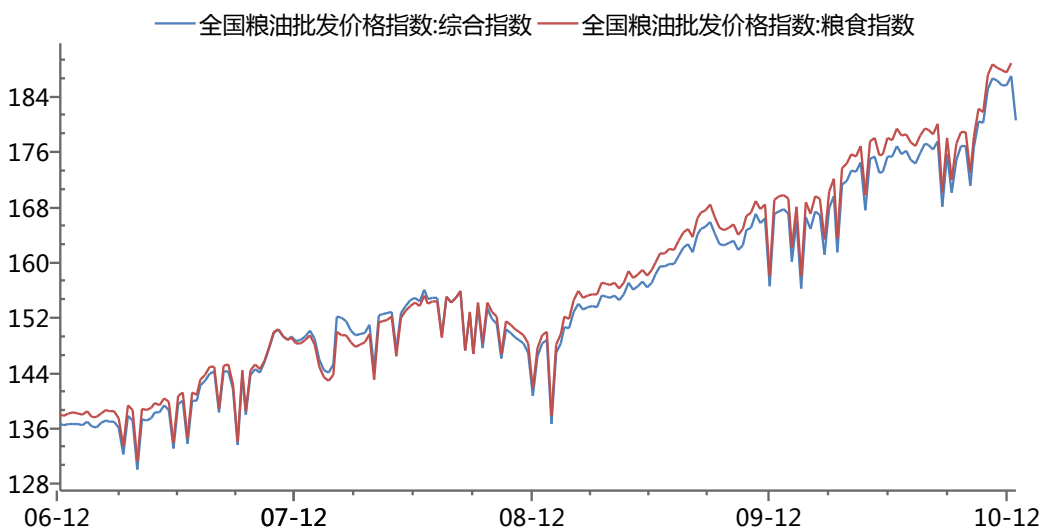


资料来源：Wind，民生证券研究所

（三）最近一周粮食价格大幅回落，食油价格小幅上涨

粮油批发价格（综合指数）12月保持高位，均在185以上，2010年第一周，上涨到187，第二周，回落到180.7。其中，粮食价格走势与粮油综合价格完全相同，12月均在187以上，2011年第一周，上涨到188.9，第二周回落到182.2。

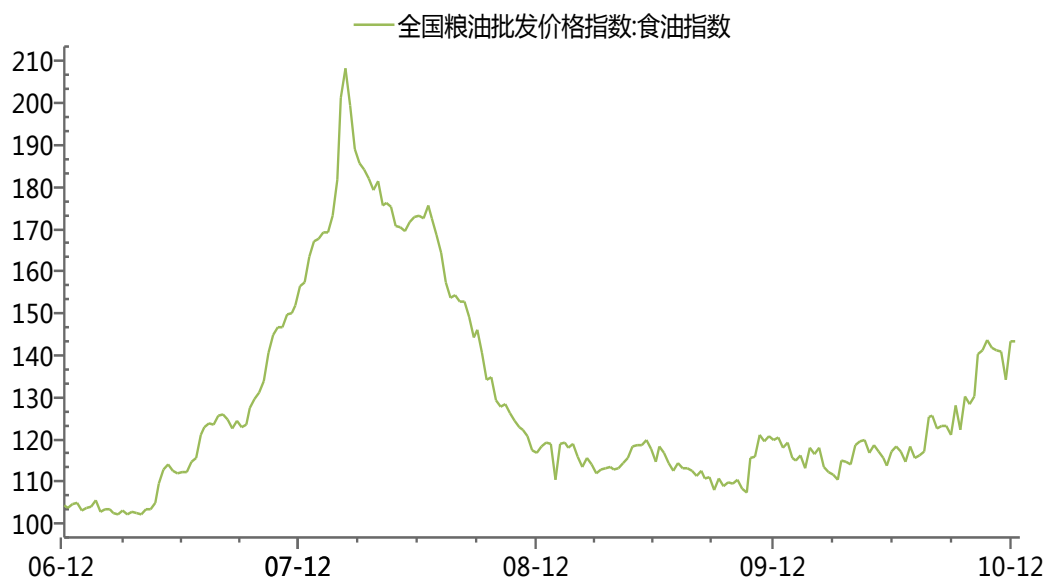
图 8：最近一周粮油价格高位回落



资料来源：Wind，民生证券研究所

食油批发价格2010年11月中旬到12月中旬基本稳定在141水平上，12月20日一周回落到134.3，2010年最后一周和2011年第一周回升到143.4和144，第二周上涨到146。

图 9：最近一周食油价格上涨

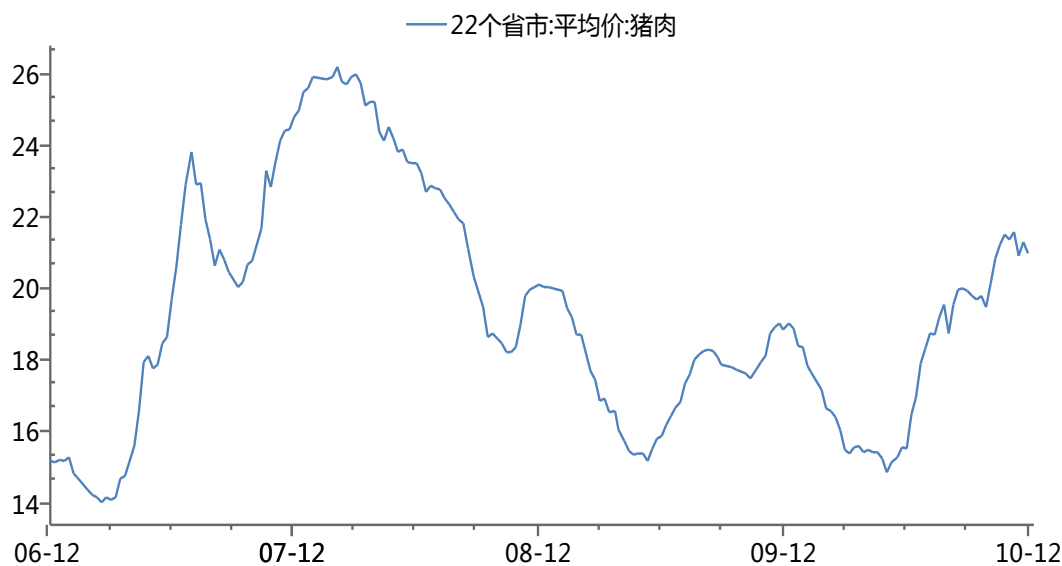


资料来源：Wind，民生证券研究所

（四）猪肉和牛肉价格稳定，羊肉和鸡肉价格持续攀升

22个省市猪肉平均价格11月中旬到12月上旬连续四周在每公斤21元以上，12月中旬起小幅回落，12月下半月起有所回落，稳定在21元的水平上。

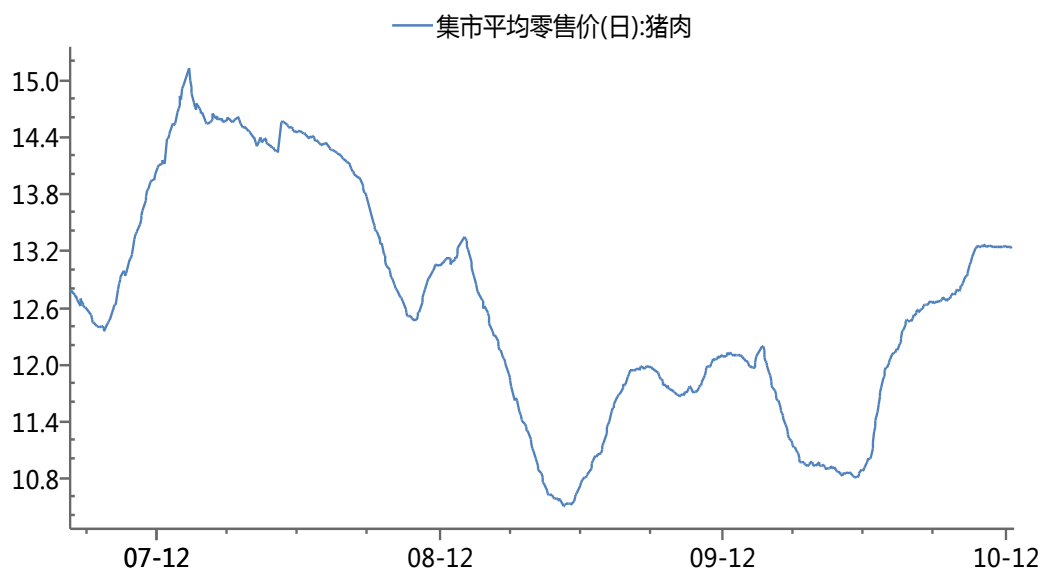
图 10：22 个省市猪肉价格 11 月中旬以来保持稳定



资料来源：Wind，民生证券研究所

36个大中城市集市猪肉平均零售价格自11月24日以来一直稳定在每斤13.25元的水平。

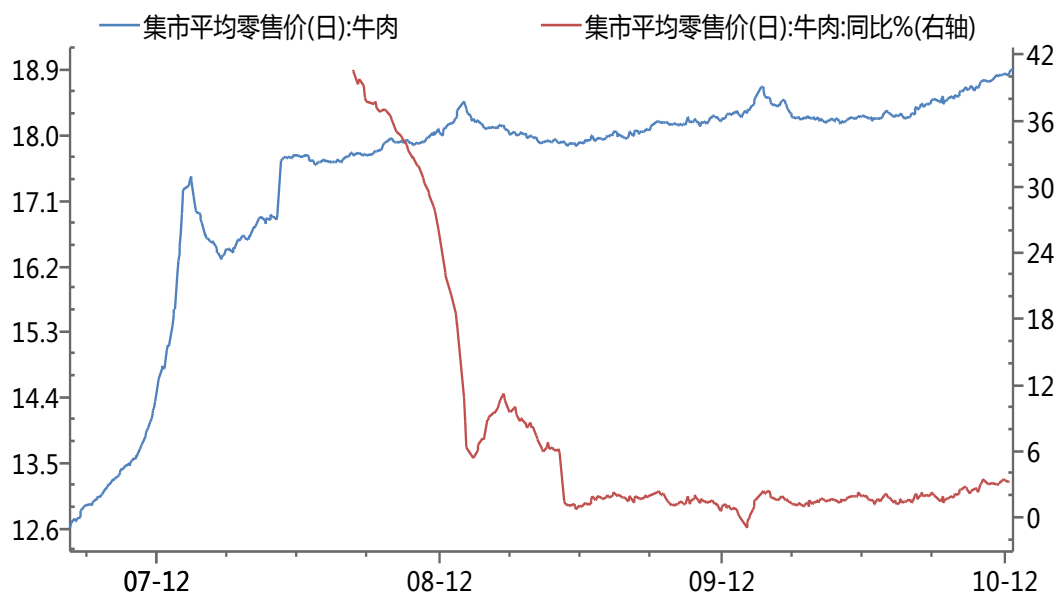
图 11: 36 个大中城市集市猪肉平均零售价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究所

36个大中城市集市牛肉平均零售价格自2009年2月至今稳定18.5元每斤上, 同比涨幅稳定在6%以下的个位数水平。

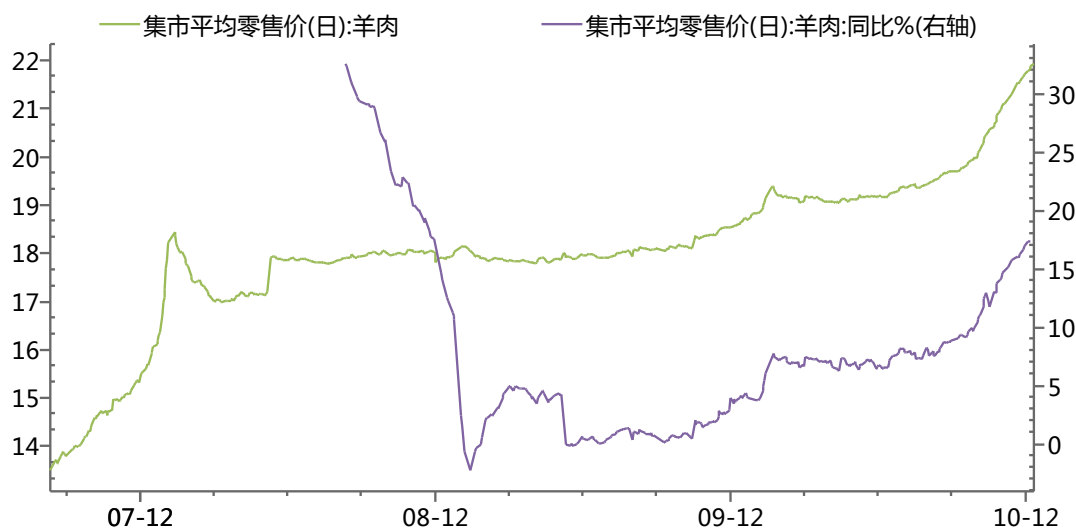
图 12: 36 个大中城市集市牛肉平均零售价格保持稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究所

36个大中城市集市羊肉平均零售价格自2010年7月以来持续上涨, 从19.2元上涨到1月初的21.9元, 半年上涨约14.1%, 同比涨幅从7月的6.5%上升到1月初的17.8%。

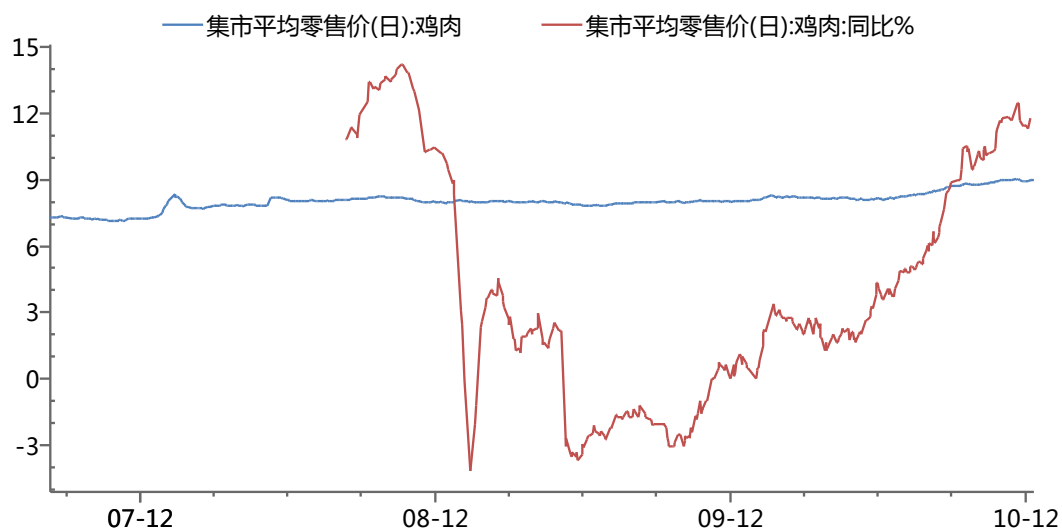
图 13: 36 个大中城市集市羊肉平均零售价格下半年以来持续攀升



资料来源: Wind, 民生证券研究所

36 个大中城市集市鸡肉平均零售价格自 2010 年 7 月以来持续上涨, 从 8.1 元上涨到 1 月初的约 9 元, 半年上涨约 11.1%, 同比涨幅从 6 月的 2% 上升到 1 月初的约 13%。

图 14: 36 个大中城市集市鸡肉平均零售价格下半年以来持续攀升

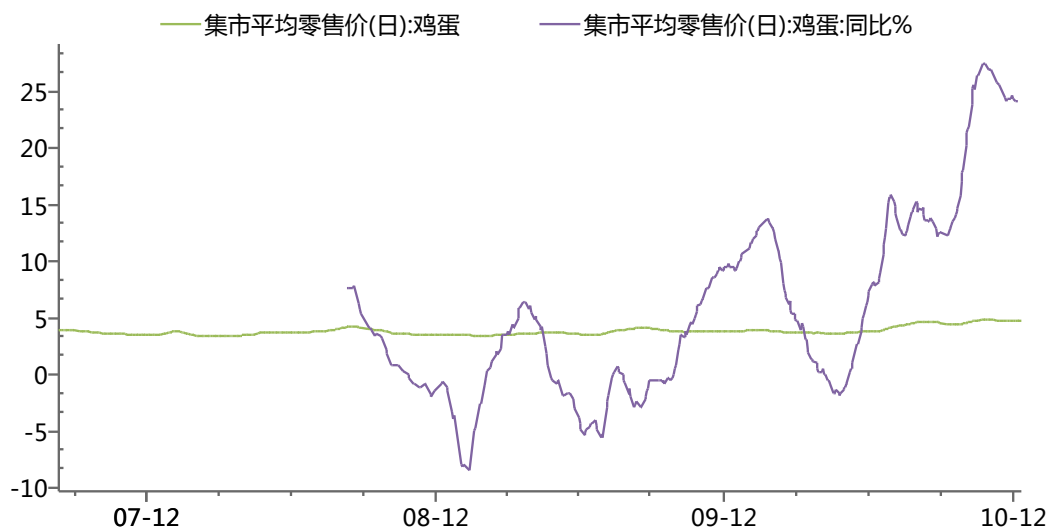


资料来源: Wind, 民生证券研究所

(五) 鸡蛋价格下半年以来持续上涨

36 个大中城市集市鸡蛋平均零售价格自 2010 年 7 月以来持续上涨, 从 5 月底的 3.65 元上涨到 1 月 10 日的约 4.74 元, 半年最大上涨幅度约 30%, 同比涨幅从 5 月底的 -2% 上升到 11 月底的 27.5%, 1 月初回落到 24%。

图 15: 36 个大中城市集市鸡蛋平均零售价格下半年以来持续攀升

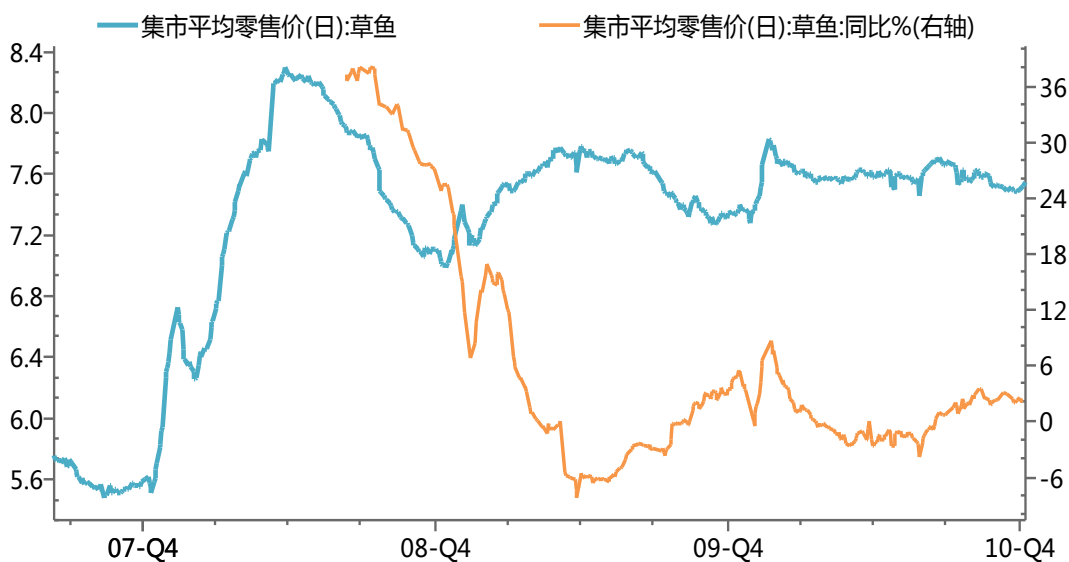


资料来源: Wind, 民生证券研究所

（六）水产品价格四季度持续回落

36 个大中城市集市草鱼平均零售价格自 2010 年 9 月下旬以来持续回落，同比涨幅基本上低于 3%。

图 16: 36 个大中城市集市草鱼平均零售价格下半年以来非常稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究所

36 个大中城市集市鲢鱼平均零售价格自 2010 年 10 月下旬以来持续回落，同比涨幅基本在 5% 以下

图 17: 36 个大中城市集市鲢鱼平均零售价格下半年以来非常稳定



资料来源: Wind, 民生证券研究所

综上所述, 近期鸡肉、鸡蛋、猪肉、牛肉、粮食等农产品价格稳定, 除鸡肉、鸡蛋、羊肉价格同比涨幅有所上升外, 蔬菜、粮食、食油、水产品价格同比涨幅是回落的, 农产品价格同比涨幅显著低于11月, 并保持比较稳定。

三、全球恶劣天气增加通胀风险

“拉尼娜”现象正在全球各地肆虐, 受此影响近期全球多处暴发极端暴雨和干旱增加了通胀风险。

澳大利亚昆士兰州遭受50年不遇的水灾, 煤和原料出口航运受重创。1月和2月通常是澳大利亚小麦收割的季节, 大量的雨水将造成小麦减产, 2010年, 澳大利亚小麦产量是2250万公吨, 其中1450万公吨用于出口, 大约占全球市场小麦出口份额的11%。据预测, 洪水将造成澳大利亚小麦减产一半。除小麦外, 水果和白糖的产量也将减少。

自圣诞节以来, 巴西圣保罗、里约热内卢等州暴雨成灾, 可能继续推高当地大宗商品原料价格。

世界银行日前发出警告称, “如果全球食品价格随着其他主要大宗商品价格进一步上涨, 一些地区可能重演2008年的全球粮食危机情景。”

目前异常天气有向中国蔓延的趋势。农业大省山东去年9月23日起至今, 120多天无有效降雨, 干旱已超过50年一遇。在西南云贵湘黔四省, 持续低温冻雨天气给交通和农业生产造成严重损失。这些都增加了今年的通胀风险。

原先具有较通缩忧虑的欧元区和美国, 2010年12月物价上涨较快, 美国CPI12月同比涨幅达到1.5%, 比11月提高0.4个百分点, 欧元区12月CPI同比涨幅达到2.2%, 超过了其2%的警戒线, 英国早在2010年1月CPI就已超过3%, 至今已连续12个月超过3%。目前不排除欧美为抑制通胀, 提前进入紧缩阶段的可能。

插图目录

图 1: 大型金融机构存款准备金率再创新高	3
图 2: 2004 年新增贷款停 2 个月物价快速回落	3
图 3: 2008 年上半年新增贷款居高不下, 下半年经济快速回落	4
图 4: 2010 年 12 月上旬以来我国农产品价格持续攀升	4
图 5: 2010 年 12 月上旬以来我国农产品价格同比涨幅稳定	5
图 6: 2010 年 12 月上旬以来我国蔬菜价格持续缓慢攀升	5
图 7: 2010 年 12 月上旬以来我国蔬菜价格同比涨幅稳定	6
图 8: 最近一周粮油价格高位回落	6
图 9: 最近一周食油价格上涨	7
图 10: 22 个省市猪肉价格 11 月中旬以来保持稳定	7
图 11: 36 个大中城市集市猪肉平均零售价格保持稳定	8
图 12: 36 个大中城市集市牛肉平均零售价格保持稳定	8
图 13: 36 个大中城市集市羊肉平均零售价格下半年以来持续攀升	9
图 14: 36 个大中城市集市鸡肉平均零售价格下半年以来持续攀升	9
图 15: 36 个大中城市集市鸡蛋平均零售价格下半年以来持续攀升	10
图 16: 36 个大中城市集市草鱼平均零售价格下半年以来非常稳定	10
图 17: 36 个大中城市集市鲢鱼平均零售价格下半年以来非常稳定	11

分析师与联系人简介

郝大明，宏观经济分析师。本科毕业于厦门大学统计学专业，硕士毕业于山东大学财政学专业，博士毕业于首都经济贸易大学劳动经济学专业。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

张磊，宏观经济分析师，毕业于暨南大学金融学专业，经济学博士，对外经济贸易大学金融学博士后。2010年加入民生证券，对宏观经济、金融运行规律有深入的理解和把握，注重宏观经济基本面分析，通过发掘经济变量波动的内在逻辑判断宏观经济走势，专于海外经济研究。

钟正生，宏观经济分析师，专注宏观政策研究。经济学博士，毕业于我国人民大学，师从我国人民大学经济学院院长杨瑞龙教授。2007年7月-2010年10月在我国人民银行从事宏观经济和货币政策研究工作，对宏观经济形势有较好把握，对货币政策运行有较深理解。2010年10月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有我国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。