



纵有提准控通胀，倘不加息终难成

发布日期：2011 年 1 月 21 日 分析师：黄文涛 电话：010-85130608 执业证书编号：S1440210050001

信息或事件：

2010 年度宏观经济数据公布，GDP 同比增长 10.3%，四季度同比增长 9.8%，CPI 非食品价格继续稳步增长，1 月份通胀压力骤显。

简评：

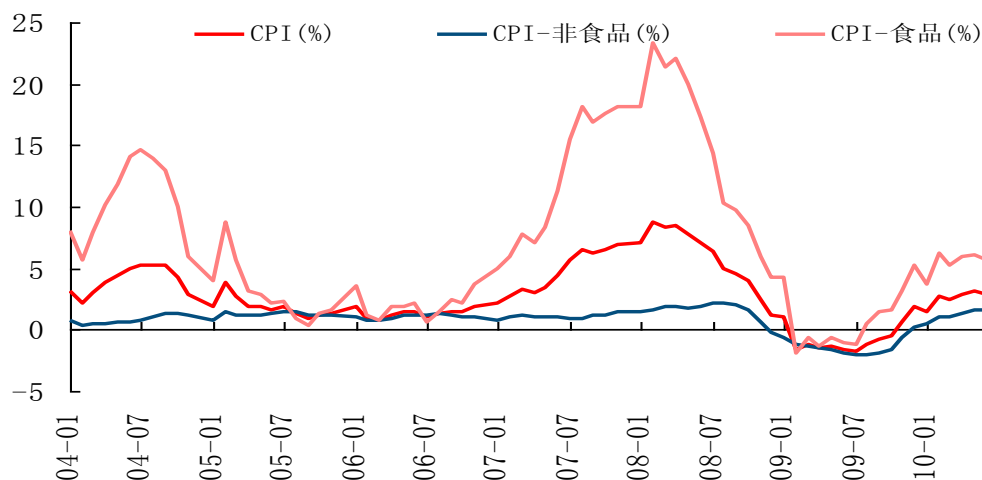
由信用扩张带来的经济繁荣最终出现崩溃是无法避免的。能够选择的仅仅是，要么自愿放弃进一步信用扩张，使危机早一点到来，要么推迟危机的发生，但整个货币体系都将卷进来并最终爆发更大的灾难。

——米塞斯

1、通胀压力将迅速增大

受国家价格管制措施等因素影响，12 月份食品价格增速出现了短期的小幅回落。加上翘尾因素的变化，CPI 如期回落至 4.6%。但 1 月份通胀压力迅速增加。

图 1：非食品价格值得警惕



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

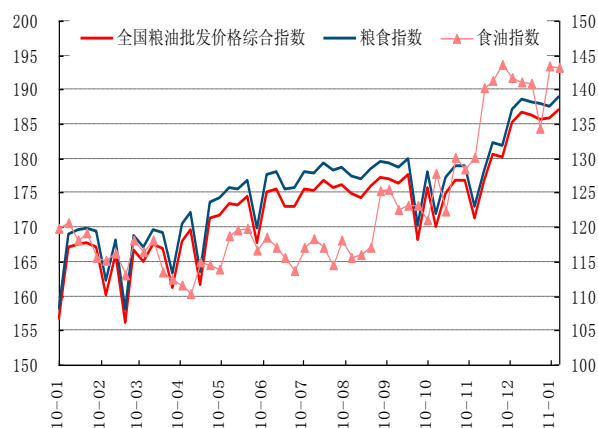
CPI 食品部分受极端天气等短期因素影响较大，由于拉尼娜现象引致的南方冻雨和北方严寒，蔬菜价格出现了迅速上涨。农业部农产品批发价格总指数和菜篮子产品批发价格指数近两周都迅速攀高。

图 2：农产品菜篮子产品批发价格指数（日）



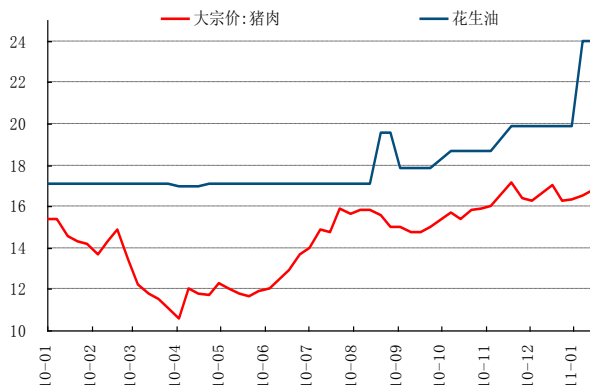
数据来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图 3：全国粮油批发价格指数



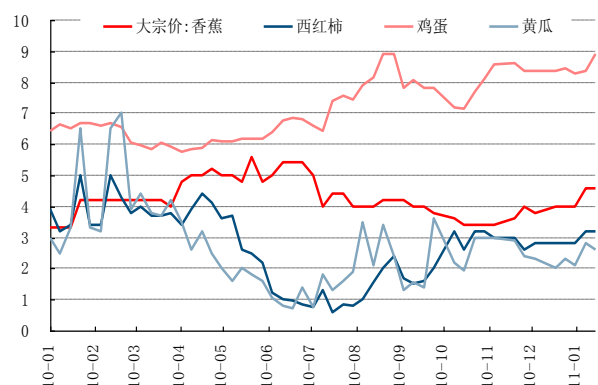
数据来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图 4：北京农产品价格



数据来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图 5：北京农产品价格



数据来源：Wind 中信建投证券研究发展部

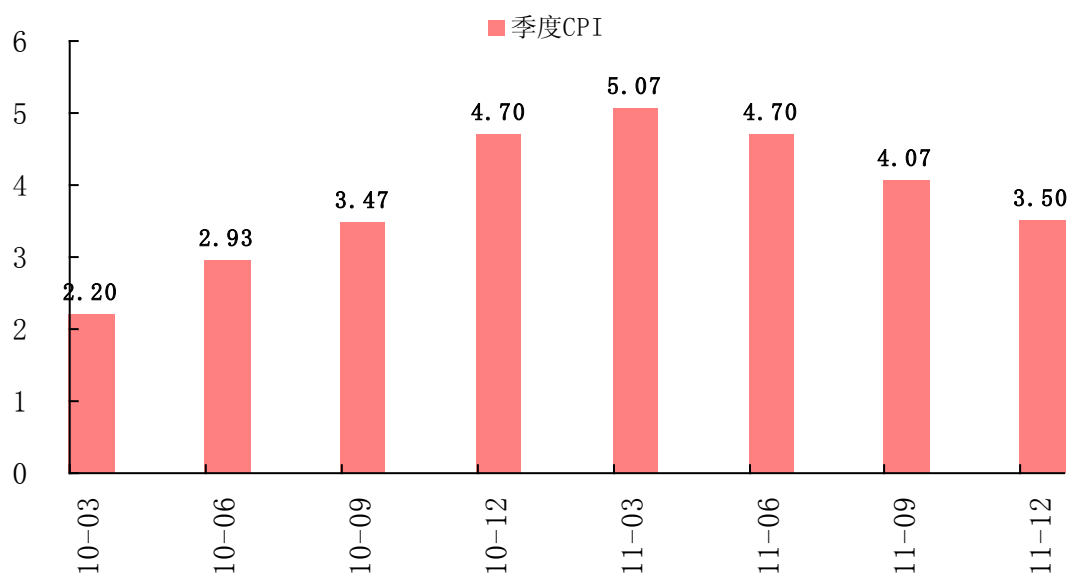
如果说食品价格有短期因素驱动，那么非食品价格的持续上涨更值得警惕。因为随着极端天气等短期冲击因素的消退，食品价格有望向正常水平回归。但非食品价格的上涨则有更深层次的原因，是未来 2 个季度刚性部分。

尽管中央采取了价格管制措施，但我们仍然认为我国的 CPI 在 1 月份会创出新高，或将达到 5.6% 左右。在 2008 年春节国家也采取了价格管制措施，效果并不明显。今年价格管制失败的案例是，11 月以来发改委迟迟压制汽油和柴油出厂价，国内两大石油巨头消极怠工，导致南方部分省份出现“柴油荒”，12 月发改委在与国内石油两巨头的博弈中败下阵来，提高了汽油和柴油出厂价。

所以，行政措施短期内有限，但可能会引起供给萎缩，中期内反而南辕北辙。也就是说，行政措施会暂时改变价格运行轨迹，但不会改变价格长期运行趋势。

综合考虑到翘尾因素、“拉尼娜妹妹”冲击、季节性因素、货币滞后影响和国际大宗商品价格等因素，一季度是今年通胀压力最大的时间段。

图 6：CPI 月份迅速升高，1 季度通胀压力大



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

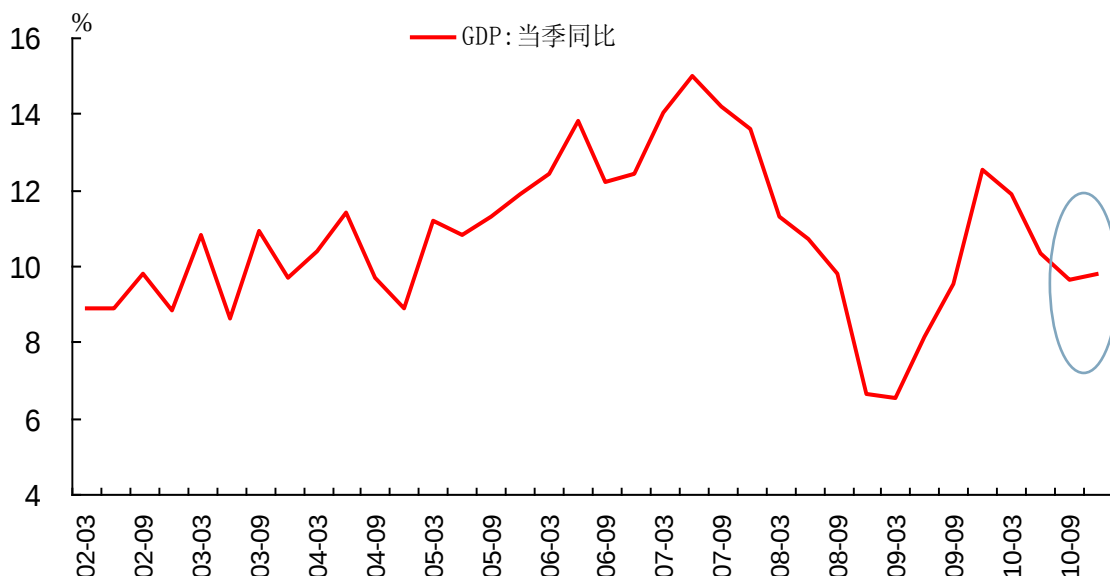
2、经济增长并不疲弱

四季度 GDP 同比增速意外企稳回升，显示经济增长并未如市场预期的那般疲弱。

固定资产投资增速虽有所下降，但下降幅度十分有限。房地产投资增速在高位回落较快，但仍保持在 33.2% 的高速增长。

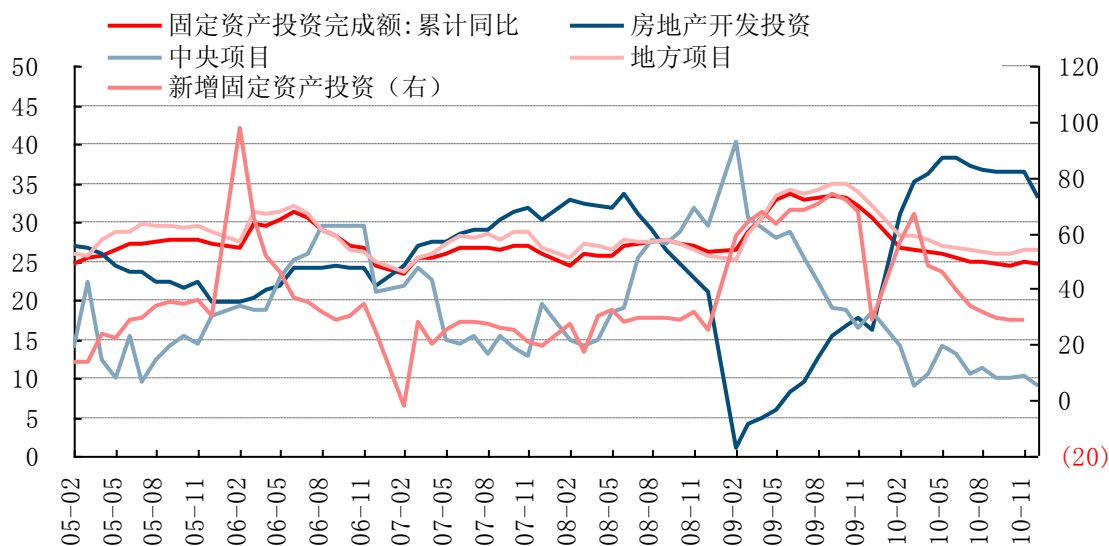
工业增加值 12 月继续回升，而这是在节能减排压力十分巨大的背景下实现的。预计随着节能减排约束放松，工业增加值有望继续平稳向上。

图 7: GDP 意外止降



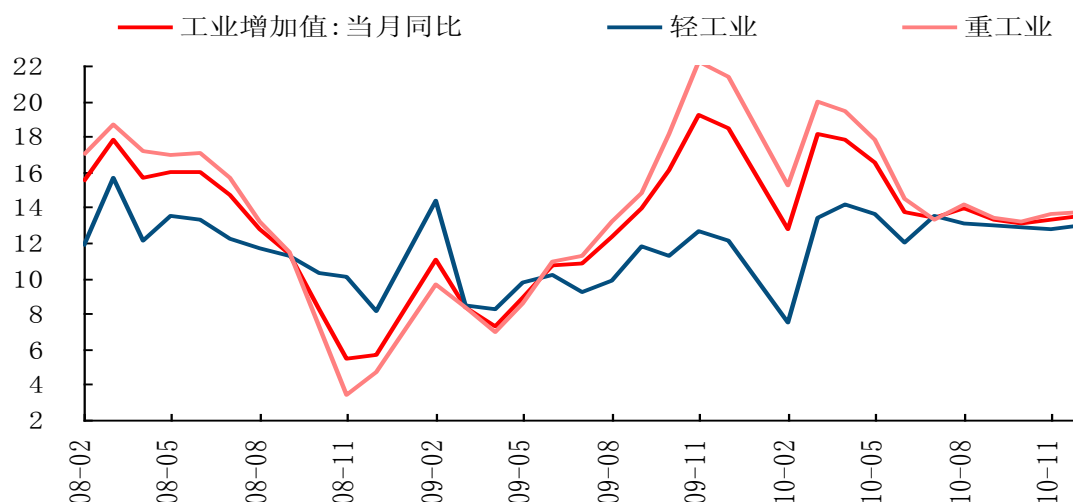
资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图 8: 固定资产投资增速平稳



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

图 9：工业增加值平稳回升



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

总体看，经济增速意外拐头向上，内需并不疲弱，经济增长势头较为良好，因此，加息阻力大大减弱。

3、新兴市场相继加息

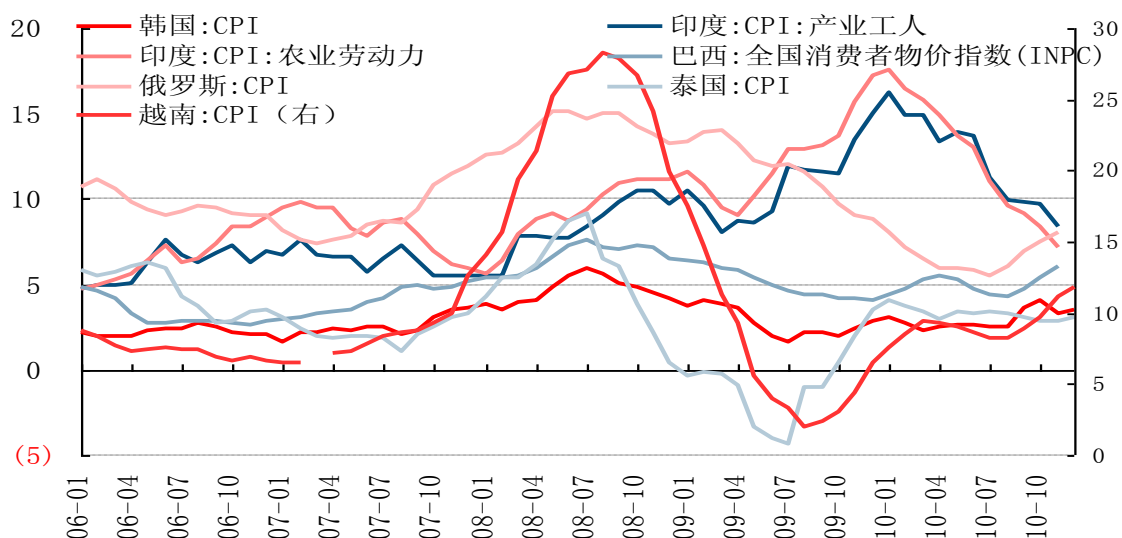
由于近来国际粮食价格飙升、大宗商品价格居高不下以及全球流动性过剩，新兴市场国家均面临着较为严重的通货膨胀压力，而韩国和泰国上周纷纷加息，预计未来将有更多的新兴经济体央行采取加息举措，印度和巴西本月加息概率较大。这势必给周行长和市场带来更大压力。

通胀关乎社会稳定和政治稳定，这在中国近 30 年的经济发展历史上是有深刻教训的。政治家们应该十分清楚通胀的负面影响。

因此，在经济增长势头良好、通胀压力依然较大的背景下，我国春节前后加息的压力再次加大。



图 10：新兴市场通胀压力巨大



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

附：

在给客户发送短信评价 2010 年经济数据时，我随兴写一首七律，在此与大家分享。

《七律 加息只争朝夕》

去年四季减排中，经济工业相映红。

谁言内需已疲弱？市场预期都落空。

增长模式犹未变，价格水平已乘风。

纵有提准压通胀，倘不加息终难成。



分析师介绍

黄文涛：经济学博士，纽约州立大学访问学者，宏观研究团队宏观债券分析师，4 年证券行业研究经验，致力于在宏观经济运行周期的框架内，发现固定收益证券价格变化的驱动力量。2010 年《新财富》最佳分析师评选宏观组第六名。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。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、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。