

宏观经济

署名人：邢微微

S0960209040251

010-63222923

xingweiwei@cjis.cn

相关研究报告

邢微微：《经济“高增长、高通胀”或引致紧缩节奏加快-去年 12 月经济运行点评》，2011 年 1 月 20 日

邢微微：《CPI 仍将上扬，货币“量价齐管”处于偏紧期-2011 年 1 月宏观经济月报》，2011 年 1 月 7 日

邢微微：《经济陷入“滞胀”态势，政策前紧后稳-2011 年宏观经济报告》，2010 年 12 月 3 日

宏观点评

短期造成蔬菜价格大幅波动，1 月 CPI 料 5.5%

——“南冻北旱”对 CPI 影响点评

事件：1 月初开始，南方大部分地区遭受冰雪甚至冻雨天气；去年 10 月份开始，北方小麦主产区开始持续干旱，目前依然没有缓解。

主要观点：

- 1 月初以来，湖南、广西、贵州、重庆、四川、云南、江西与湖北等南方主要省份发生低温雨雪冰冻天气，其中，湖南、广西与贵州等省份受灾最严重。与 08 年低温雨雪相比，预计持续时间相当，但受灾强度与范围上有所减弱。
- 短期内，这将通过影响蔬菜的运输与播种面积来对蔬菜价格产生影响。月初以来(截至 1 月 21 日)，前三周蔬菜价格分别环比上涨 6.2%，6.1%与 12.6%。从蔬菜种植面积来看，上述南方 8 个省份在全国占比达到 35%，其中，湖南、广西与贵州等重灾省占比达 14%。从运输来看，此次受灾地区涵盖了南方公路系统主要干线，如沪昆高速、兰海高速和 320、321、326 国道。
- 北方干旱对当季粮食作物小麦的影响较小，目前国内粮食涨幅较快的主要是玉米与大豆。一是，冬小麦已停止生产。二是，中国小麦供给充裕，09 与 10 年的小麦库存消费比分别达到 50%与 55%，创历史新高，因此，历年来小麦价格涨幅稳定在 8%左右。
- 极端天气将导致 1-2 个月内蔬菜价格涨幅较大，造成 CPI“雪上加霜”。我们预计 1 月份 CPI 上涨 5.5%。1 月份，除食用油、粮食与肉等延续上涨态势外，蛋与蔬菜价格上涨加快，尤其蔬菜大幅上涨 25%。
- 宽货币仍是导致通胀的根本原因，而易出现供给短板的事物往往成为价格快速上涨的体现者。我们预计，全年 CPI 4.6%，一、二季度 CPI 分别 5.2%与 5.6%。
- **风险提示：**
 - 低温雨雪冰冻天气持续时间过长，造成蔬菜价格持续高增长，CPI 面临上调风险

1. “南冻”将造成 1-2 个月内蔬菜涨幅增大

冰雪天气从一月初开始就先后袭击南方大部分地区。在寒潮冰雪天气下，蔬菜的运输，尤其是长途运输其时间和成本都会大幅上扬，因此在冻雨发生时，局部城市蔬菜供给会发生明显短缺。

从蔬菜的种植面积上看，南方主要受灾省市蔬菜种植面积占全国蔬菜种植面积为 35%，如图一，尽管这次受灾面积少于 2008 年的 47.7%，但广东和江苏蔬菜大省向北运输却因公路受阻而受到严重影响；同时由于 1、2 月份正值北方农闲时期，因此蔬菜供给量应该大打折扣。

此外，今年 1 月正值春节前，传统上我们认为春节期间由于需求旺盛，物价压力相对较大。因此无论是从受灾蔬菜的比例还是从需求的角度分析，此次冻雨会引起各方对一二月份通货膨胀形势的担忧不难理解。但是这种供给短缺往往会在冻雨天气结束后立刻得到解决，因此我们认为影响持续的时间不长。由于在过去 10 年中仅 08 年 1 月份发生过类似的异常天气现象，我们就以 08 年 2 月¹的蔬菜价格来分析冰雪天气可能的影响。

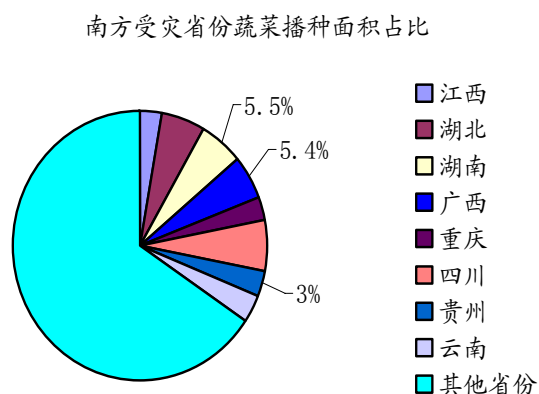
无论和历年同时期相比还是和 08 年冻雨发生前后几个月蔬菜价格相比，08 年 2 月份蔬菜价格增长速度都是异常高的。由于我国 CPI 计算中食品比例高达三分之一，这种影响也清楚地表现在 CPI 数据中。

由于 08 年冻雨无论在时间和范围上都高于今年南方的雨雪天气（图 5），因此今年蔬菜价格受天气影响的程度应小于 08 年，但这仅意味着蔬菜价格不会出现立刻上涨 45% 的极端情形，30% 的上涨空间依然存在。我们有理由相信通货膨胀在 12 月临时下调后，1 月或者 2 月极有可能再次走高。

从更深层次的角度看，此次通胀的加剧并不仅仅是由于突发事件。通过观察 1998 年夏季南方地区的洪水对物价的影响我们可以发现，在通货紧缩过程中，大规模自然灾害的发生并未改变供需结构（图 4）。此次雪灾暴露了更深层次的供需结构矛盾。首先雪灾再次暴露了地方基础设施的薄弱。其次，这次雪灾无论从影响的范围和时间都和 98 年洪水相当，但是却发生于通货膨胀的阶段，这给政府摆出一道如何在通胀和物资紧缺间抉择的难题。

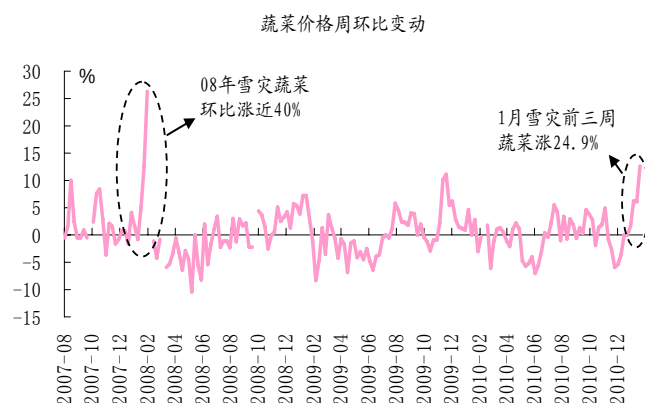
¹ 由于蔬菜从产地到销售地运输花费时间，并且还存存存货消耗的问题，因此天气的影响会推迟一段时间才全面反应出来。08 年冰雪天气从 1 月 10 日开始，持续了大概 20 天左右，也就是到 1 月末结束，冰雪天气对交通的恶劣影响到 1 月 20 多号达到顶峰。

图 1: 南方受灾 8 省份蔬菜播种占比 35%



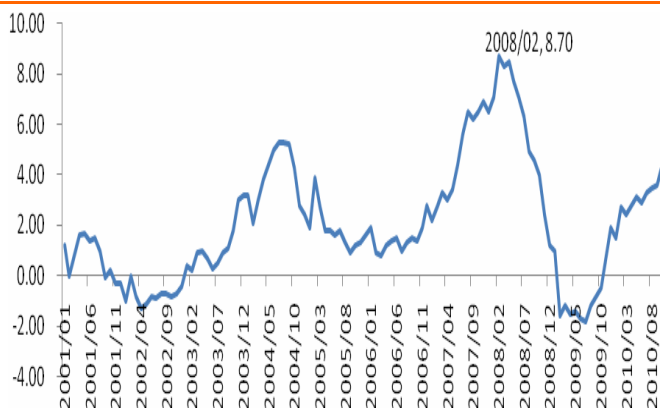
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 2: 2001 到 2010 年历年一二月份全国蔬菜平均价格



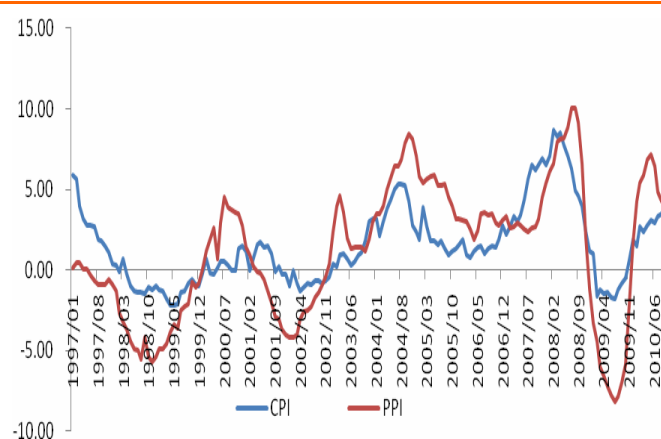
资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3: 2000 年 1 月至 2010 年 12 月月度 CPI 数据



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 4: 1997 年到 2011 年 CPI 和 PPI 走势图



资料来源: CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 5: 2008 年雪灾与 2010 年雪灾比较

	2008 年南方雪灾	2011 年南方雪灾
受灾时间	08 年 1 月 10 日到 1 月 25 日	贵州、湖南、广西、云南从 1 月 6 日开始, 其它受灾地区主要从 1 月 18 日开始, 目前尚未结束
受灾范围	南方除海南、福建以外所有省份	除江苏, 福建, 广东, 海南以外其它省份
受灾交通系统	整个南方铁路公路交通系统。大部分铁路公路都一度中断, 除了物资运输受到严重影响, 旅客运输也出现严重问题, 数十万旅客被滞留车站	西南, 长江中下游各省市公路 (包括国道和高速) 系统。铁路运输未出现明显异常

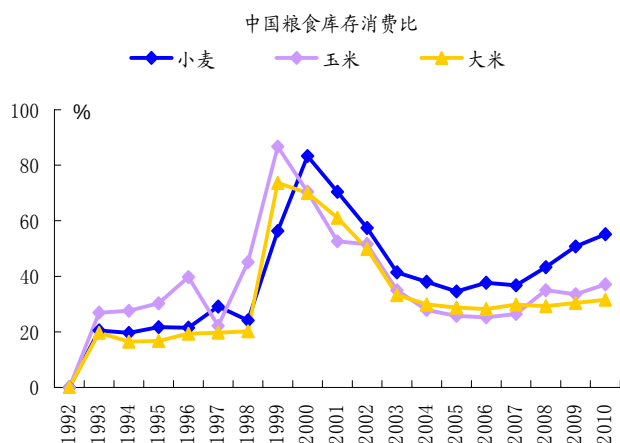
数据来源: 国家气象局

2. “北旱”对小麦产量影响小, 小麦供给充裕

北方从 10 月初开始便遭遇严重的干旱。由于目前冬小麦已停止生产, 持

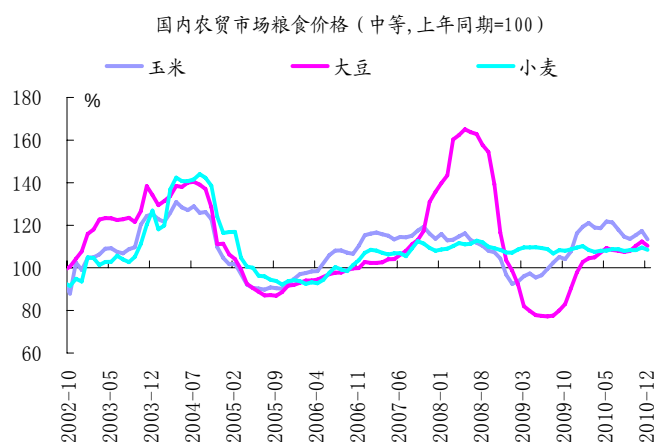
续旱情不会对小麦供给产生严重影响。从供给来讲，小麦在过去几年产量都处于历史同期高水平。其中 09 年产量 11.5 亿吨，是最近 10 年的最高水平。小麦在 90 年代后期曾经因为产量过高从而价格一路下跌，国家不得不依靠粮食保护价的方式来维护农民收入的情况；同时出于粮食安全的考虑，我国一直不鼓励粮食出口，小麦出口量和总产量相比微乎其微，所以供给是充足的。而需求方面，由于小麦工业用途少，消费以食用为主，所以需求增长相当缓慢。因此仅从供需的角度讲，我们可以肯定的说，干旱天气不会引起因供给跟不上而产生的价格上升。

图 2：我国小麦供给充裕，库存消费比超过 50%



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

图 3：07 年以来中国小麦涨幅稳定在 8% 左右



资料来源：CEIC 国家统计局 中投证券研究所

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

邢微微, 中投证券宏观经济分析师, 中国人民大学金融学硕士。4 年证券业从业经验, 负责宏观经济研究, 领域覆盖国内经济走势与财政货币政策等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 12 层北翼 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434