

湘财证券研究所

宏观策略部

徐广福 分析师
执业编号: S0500511010003

汪先珍 联系人
Tel: 021-68634518-8374
E-Mail: wxz2849@xcsc.com

近期相关研究

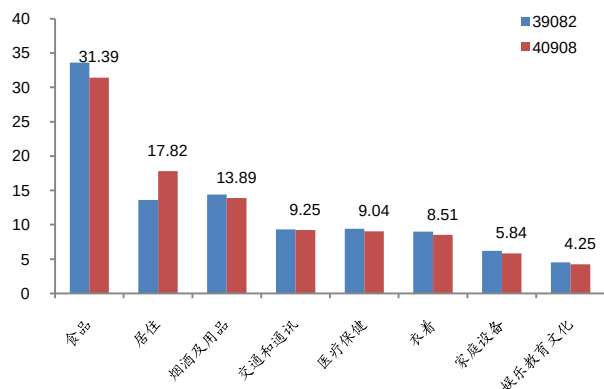
平衡伊始: 投资给力, 消费扬鞭,
顺差平稳——2011 年宏观经济
展望, 10/12/20

虽然超标, 但稳健化趋势明显
——央行《2010 年金融统计数
据报告》简评, 11/01/12

核心观点:

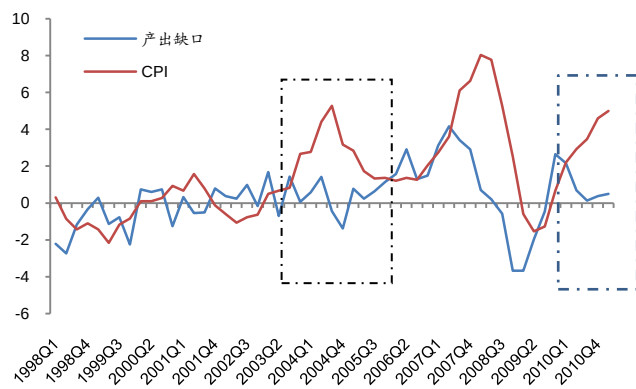
- 按国家统计局2月15日公布的数据, 2011年1月份, CPI同比上涨4.9%。其中, 城市上涨4.8%, 农村上涨5.2%; 食品价格上涨10.3%, 非食品价格上涨2.6%; 消费品价格上涨5.0%, 服务项目价格上涨4.6%。
- CPI对比基期和分项权重均有调整。从2011年1月起, 统计局编制的CPI开始以2010年为对比基期, 这是自2001年计算定基价格指数以来, 第二次进行例行基期更换, 对CPI的具体数值并无影响。此外, 统计局还对权重构成进行了相应调整。其中, 居住提高4.22个百分点, 食品降低2.21个百分点, 烟酒降低0.51个百分点, 衣着降低0.49个百分点, 家庭设备用品及维修服务降低0.36个百分点, 医疗保健和个人用品降低0.36个百分点, 交通和通信降低0.05个百分点, 娱乐教育文化用品及服务降低0.25个百分点。这一权重调整直接造成了CPI具体数值的变动, 以及统计局和其他预测机构/个人的分歧变大。
- 数据阶段性下降, 但通胀仍然兵临城下。虽然统计局权重的调整也造成了我们对CPI预测的偏差, 但根据官方数据, 权重之变对最终的CPI数据几无影响。暂且抛却这些可以商榷深究的问题, 即使从4.9%的CPI及其分项数据来看, 我们认为, 通胀仍然兵临城下, 咄咄逼人。第一大权重的食品类价格同比上涨10.3%, 其中, 粮食价格上涨15.1%, 肉禽及其制品价格上涨10.9%。调整后的第二大权重项由此前的烟酒用品变为居住类, 该类中, 住房租金的上涨是尤为显著且难以止步。从农业部农产品价格指数变动来看, 由于春节因素的影响, 2月份食品类CPI环比可能有所降低。但我们认为, 在整个1季度, 甚至蔓延至年中, 物价水平都难言乐观。
- 央行加息加息, 货币政策从紧调控未到尽头。春节假日最后一天(2月8日), 央行宣布上调一年期存款基准利率25Bp至3%, 与节前存款准备金率的上调遥相呼应。而上至党和国家领导人, 下至平民老百姓, 都感觉到通胀压力之大。从我们对央行货币政策的梳理来看, 从紧政策皆发生在经济过热和/或通货膨胀两大基本经济环境下, 此次货币政策从紧转向的出发点则明显是后者(但需要强调的是, 并非时下盛行的所谓负利率因素), 而其中急病用猛药的货币泛滥则是无法回避的因素之一。因而, 我们仍然坚持在年度展望中的观点, 即相较于价格工具, 数量工具的效果更加直接可控; 而且, 当前商业银行的超额准备金率已至历史地位, 此时存款准备金率的调整无疑更加有力而无回旋空间。所以, 央行或许也更加倚重于此。换言之, 我们认为, 加息可能止步于3.25%, 但从紧调控显然未到尽头。

图1 CPI分项权重变化



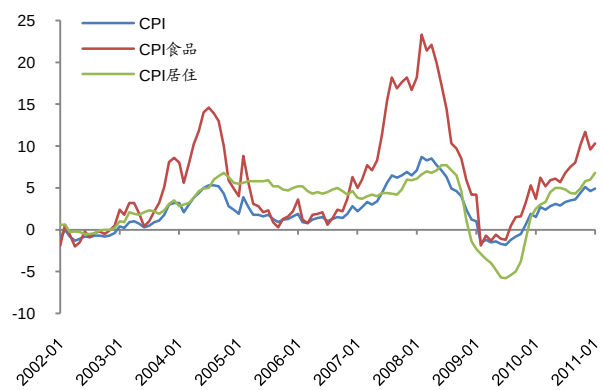
资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

图2 产出缺口与CPI



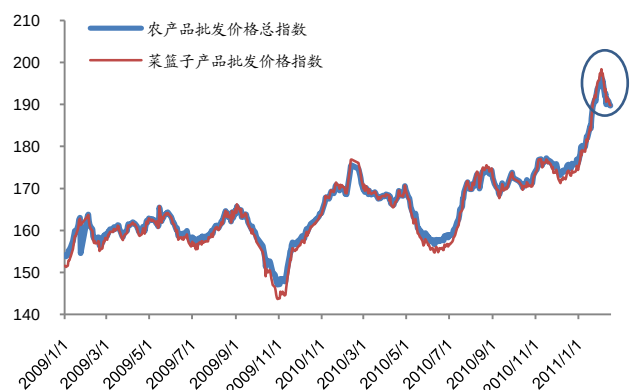
资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

图3 CPI及其主要子项



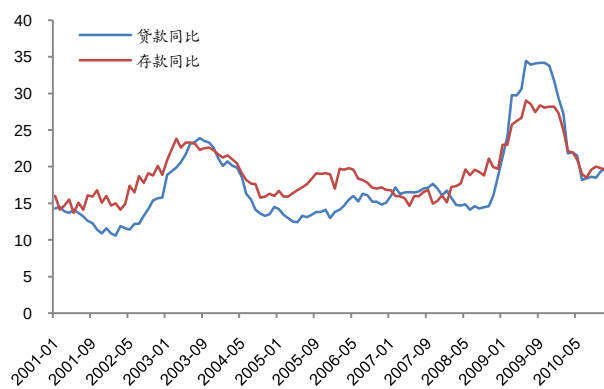
资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

图4 农业部农产品价格指数



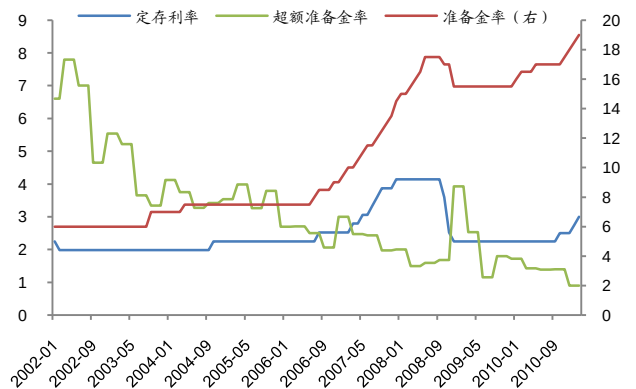
资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

图5 银行存贷款同比变化



资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

图6 两率调整



资料来源: Wind 资讯、湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。