

CPI 权重调整不影响通胀趋势，PPI 上涨压力持续增加

2011 年 2 月 15 日

宏观研究/中国经济

分析师：伊磊

执业证书编号：S0760511010006

TEL：010-82190396

E-mail: yilei@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

联系人：孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

事件：

- 1 月份，居民消费价格总水平同比上涨 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%。居民消费价格总水平环比上涨 1.0%。其中，食品价格上涨 2.8%，食品中鲜菜价格上涨 14.4%、鲜蛋价格上涨 2.3%。
- 1 月份，全国工业生产者出厂价格比上月上涨 0.9%，比去年同月上涨 6.6%；工业生产者购进价格比上月上涨 1.2%，比去年同月上涨 9.7%，涨幅均有所扩大。生产资料出厂价格环比上涨 1.0%。其中，采掘工业价格上涨 2.3%、原料工业价格上涨 1.3%、加工工业价格上涨 0.7%。生活资料出厂价格环比上涨 0.5%。其中，食品类价格上涨 1.0%、衣着类价格上涨 0.5%、一般日用品类价格上涨 0.5%、耐用消费品类价格略降 0.1%。

分析与预测：

1 月份通胀数据特征：1 月份 CPI 低于市场预期，由于翘尾因素达到 3.95，因此我们之前判断新涨价因素受季节性因素能达到 1.5%左右，但仅为 0.95。CPI 权重发生了调整，食品权重降低了 2.21 个百分点，提高了居住的权重，其他分项分别降低。我们认为权重的调整属于惯例，新旧权重下的指数差异仅为 0.024 个百分点，差异并不是很大。PPI 涨幅达到我们预期，翘尾因素为主要拉动因素。PPI 权重也进行了调整，新旧权重下指数差异不大，显示工业生产者出厂价格上涨压力较大。1 月份 CPI 与 PPI 之差再次扩大，PPI 中生活资料价格上涨有向 CPI 传导的趋势，差值的扩大会导致中游行业利润进一步缩减，我们预计下一阶段 CPI 与 PPI 差值将有所缩小。

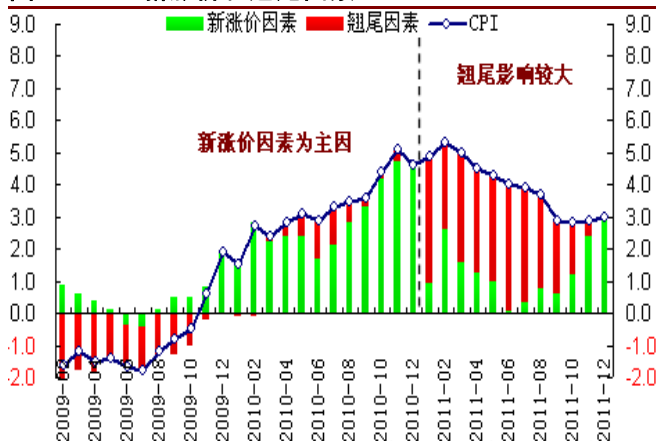
1 月份通胀分项分析：CPI 分项目来看，食品类价格上涨达到 10.3%，环比也达到 2.8%，尽管涨幅未达到 08 年上半年水平，但粮食价格上涨推动的食品价格上涨压力已经明显显现，本次上调 CPI 权重的居住类价格同比上涨了 6.8%，已经创两年以来新高，其中水电燃料价格上涨压力仍然较大。PPI 分项来看，生产资料价格同比上涨幅度增大，其中原料采掘价格上涨明显，分品种中的原油化工和金属价格环比涨幅加大，而生活资料价格同比涨幅已经接近 08 年上半年水平，传导效应开始显现。生产者购进价格指数同比涨幅扩大，其中有色金属材料类环比涨幅最大。我们认为从各分项指标来看，工业品通胀上升的压力，部分已经接近 08 年上半年水平。

我们的预测与判断：1 月份通胀在新涨价因素回落的引领下，低于市场预期，但各分项特别是食品和生产资料上涨明显，按照季节性惯例，春节后食品等价格开始环比下降，但今年由于受到天气因素困扰，下降幅度并不是很明显，我们注意到猪肉价格近期已经连续有所上涨，猪肉粮价比也已经连续上升，如果干旱所导致的两家供给受到影响，不排除二季度粮价继续上升。我们预计剔除意外因素，维持 CPI 一季度见顶，二季度平稳回落的判断。PPI 在短期受大宗商品输入价格上涨影响仍将维持高位。2 月翘尾因素仍达到 2.72，CPI 仍有再创新高可能。

从通胀数据看市场：1 月份 CPI 涨幅低于预期，降低了市场对于货币政策继续紧缩的预期，但根据自下而上的数据来看，各主要产品价格上涨的趋势仍未得到明显扭转，企业成本上升压力较大，上半年仍然存在加息的可能。政策方面目前关注焦点将转移到新增信贷方面，如果信贷超标加之到期大量央票，存款准备金率或再次上调。

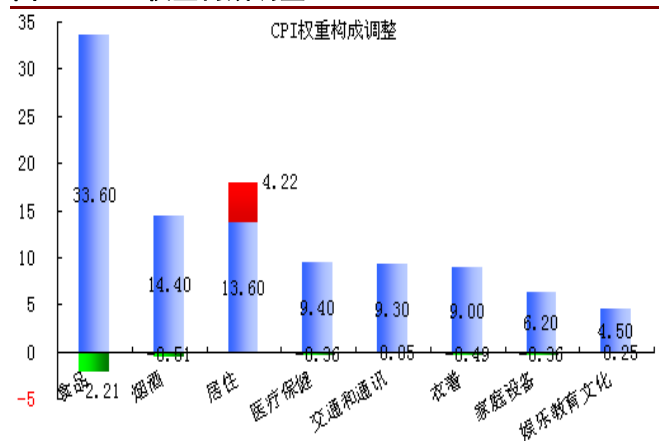


图 1: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



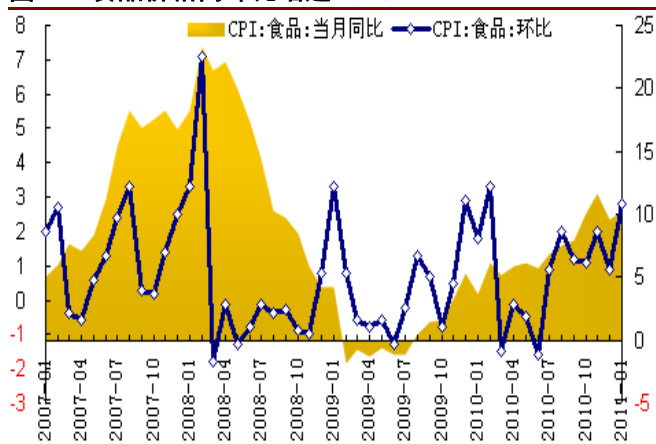
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: CPI 权重构成调整 (%)



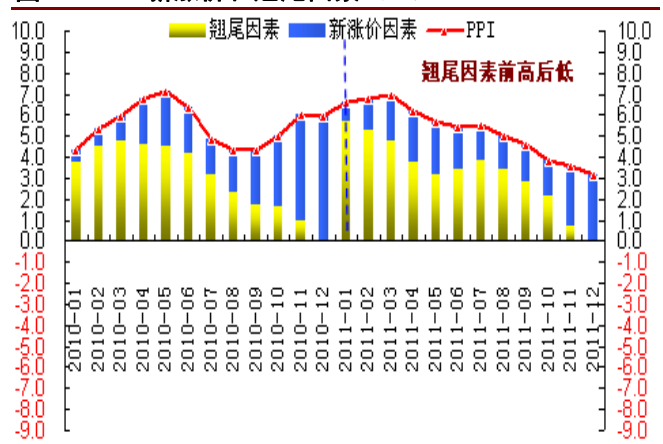
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 食品价格同比增速 (%)



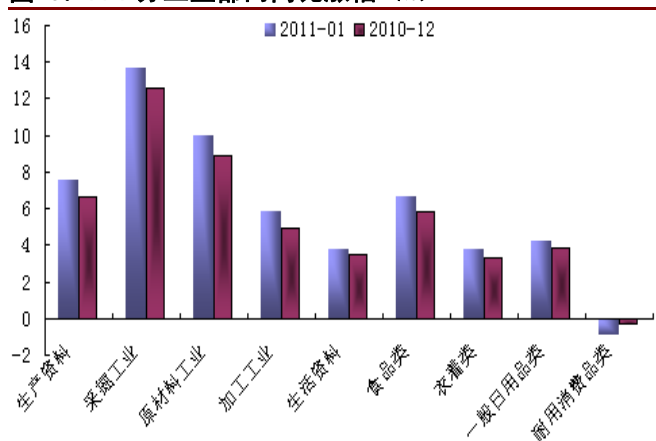
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: PPI 新涨价和翘尾因素 (%)



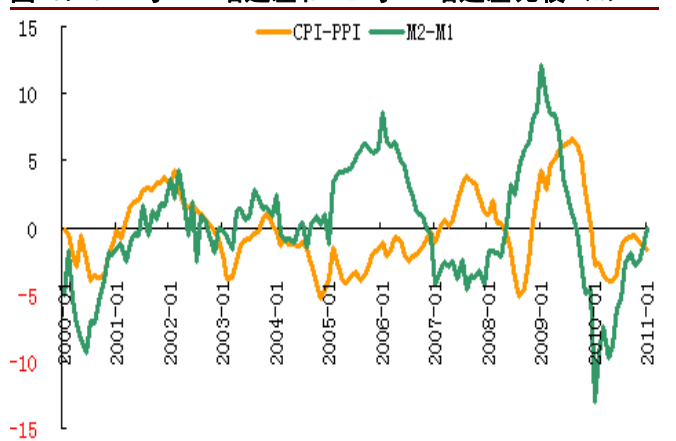
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 5: PPI 分工业部门同比涨幅 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

图 6: CPI 与 PPI 增速差和 M2 与 M1 增速差比较 (%)



数据来源: WIND 山西证券研究所

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

	总部	北京部
地址：	中国 太原 030002 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层	中国 北京 100081 北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 8 层 808
电话：	(0351)8686986	(010)82190395
传真：	(0351)8686992	(010)82190379
服务热线：	400-666-1618	
E-mail：	sxzqyfb@263.net	
网址：	http://www.i618.com.cn	