

通胀低于预期 上行趋势不减

2011 年 1 月份经济数据简评

宏观经济

- 国家统计局 2 月 15 日公布, 2011 年 1 月 CPI 同比升 4.9%, 其中, 食品价格上涨 10.3%, 非食品价格上涨 2.6%, 居民消费价格总水平环比上涨 1.0%; 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%。

1 月份翘尾因素对 CPI 的影响是 3.64 个百分点, 新涨价因素是 1.26 个百分点。从分类来看, 同比涨幅比较大的是食品类价格和居住类价格, 对 CPI 同比涨幅贡献了 66.8% 和 27.4%。

- CPI 权重调整不会改变通胀趋势。

根据国家统计局的观点, 利用 2010 年的旧权数构成和 2011 年按新权数计算出来的八大类别价格指数对 1 月份的总指数进行了测算, 结果是: 同比涨幅为 4.918%, 比用新权数计算的同比涨幅 4.942% 降低了 0.024 个百分点; 环比涨幅为 1.070%, 比用新权数计算的环比涨幅 1.021% 提高了 0.049 个百分点。

CPI 权重统计前后比较

指标名称	调整后	调整前	变动
食品	31.39%	33.60%	-2.21%
居住	17.82%	13.60%	+4.22%
娱乐教育文化用品及服务	4.25%	4.50%	-0.25%
交通通讯	9.25%	9.30%	-0.05%
医疗保健个人用品	9.04%	9.40%	-0.36%
衣着	8.51%	9.00%	-0.49%
家庭设备用品及维修服务	5.84%	6.20%	-0.36%
烟酒及用品	13.89%	14.40%	-0.51%

数据来源: 东海证券研究所 Wind 资讯

联系人: 顾颖

联系信息:

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 2 月 15 日

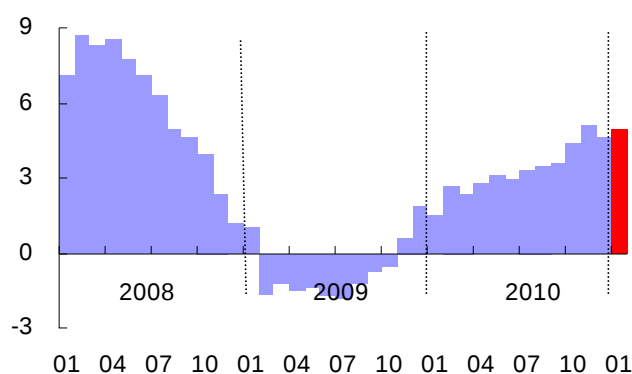
■ 未来 CPI 仍存较大的上升压力

1 月份 CPI 虽然低于市场普遍预期，但当前其仍然面临较大的上升压力。首先粮食上涨的动力依然在积聚，理由是：去年以来大豆、玉米等农产品进口持续量价齐增，东欧和阿根廷等主要粮食产区，遭受频繁的自然灾害，2011 年世界粮食面临较大的供需缺口，我国粮食价格面临较大的上涨压力。另一方面，中国北方旱情仍然十分严峻，农作物减产的预期加重了农产品涨价的预期，从而进一步引发通胀加剧的担忧。

其次，PPI 会对 CPI 产生一定的传导作用，PPI 上升对非食品价格上升将构成一定的压力。去年四季度以来，随着我国经济增长稳步回升，内需强劲增长，对生产资料需求的不断扩张在一定程度上拉动了 PPI 的上涨。此外，大宗商品价格持续上涨导致输入型通胀上升，特别是非能源大宗商品价格的大幅上升推动了国内生产资料价格的上涨。

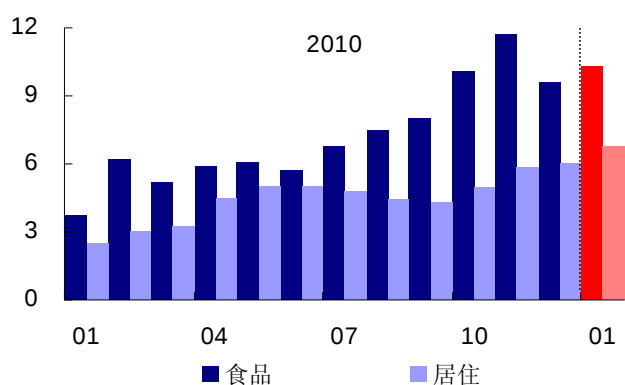
基于以上判断，我们认为 CPI 目前正处高位，二季度将是通胀的高点，全年通胀保持前高后低走势，下半年开始逐步回落。尽管 CPI 低于市场预期，但基于当前仍未减弱的上涨压力，未来几个月 CPI 仍存继续上行的可能性，因此，紧缩性的政策依旧维持不变，未来几个月内加息、上调存款准备金率和人民币升值的步伐仍将持续。

图表 1 CPI 同比增速



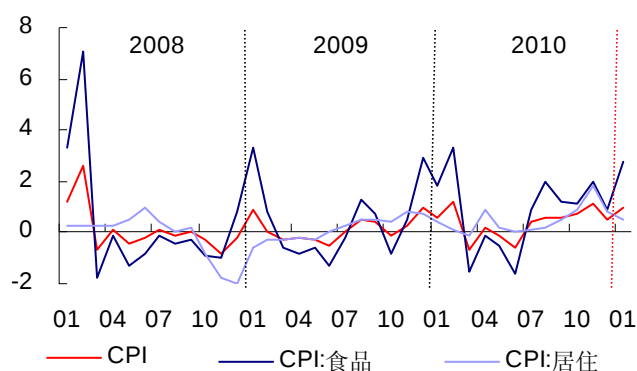
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 2 CPI 同比增速：食品 居住



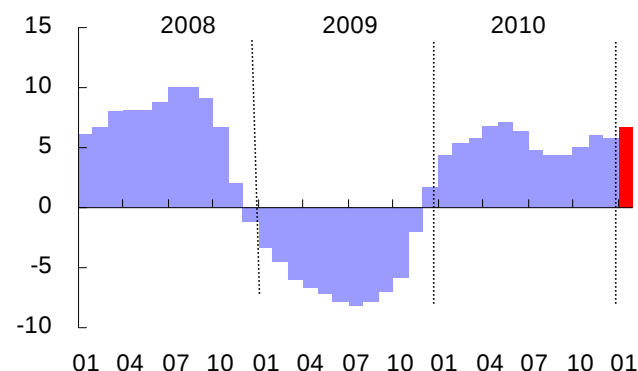
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 3 CPI 环比增速



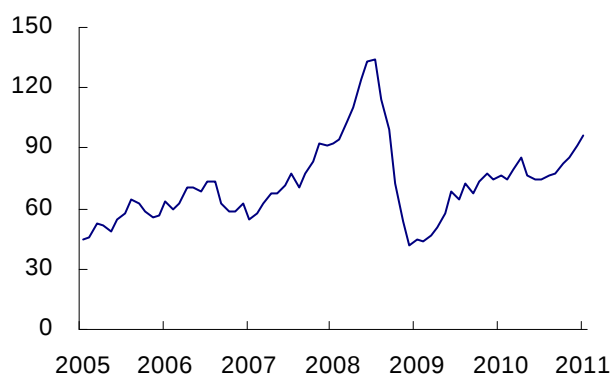
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 4 PPI 同比增速



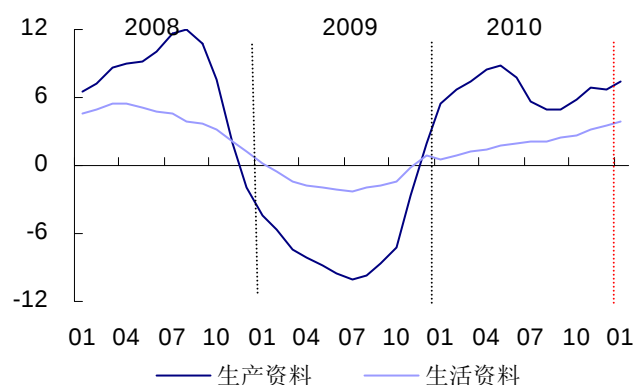
数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 5 布伦特原油：美元/桶



数据来源：东海证券研究所 国家统计局

图表 6 PPI 同比增速：生产资料 生活资料



数据来源：东海证券研究所 国家统计局

评级定义

- 市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
- 行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
- 公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所
中国 北京 100089
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F
电话：(8610) 66216231
传真：(8610) 59707100

上海 东海证券研究所
中国 上海 200122
世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8621) 50586660
传真：(8621) 50819897