

CPI 新涨价因素补涨，猪肉和原油价格或成推高通胀的两根稻草

2011 年 3 月 11 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：

- 2 月份，居民消费价格同比上涨 4.9%，涨幅与 1 月份持平。其中，城市上涨 4.8%，农村上涨 5.5%；食品价格上涨 11.0%，非食品价格上涨 2.3%；消费品价格上涨 5.4%，服务项目价格上涨 3.8%。2 月份，居民消费价格环比上涨 1.2%。其中，城市上涨 1.2%，农村上涨 1.3%；食品价格上涨 3.7%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 1.5%，服务项目价格上涨 0.6%。采用旧权数测算的 CPI 同比涨幅是 4.951%，环比是 1.258%。
- 2 月份，工业生产者出厂价格同比上涨 7.2%，涨幅比 1 月份扩大 0.6 个百分点。分类别看，生产资料出厂价格上涨 8.2%，其中采掘工业上涨 14.3%，原料工业上涨 10.6%，加工工业上涨 6.6%；生活资料出厂价格上涨 4.1%。2 月份，工业生产者出厂价格环比上涨 0.8%。2 月份，工业生产者购进价格同比上涨 10.4%。

分析与预测：

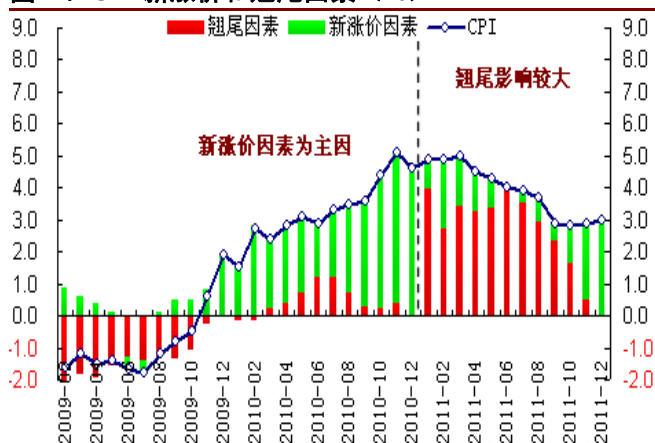
2 月份通胀数据特征：2 月份 CPI 涨幅再次超出市场预期，之前市场预计 CPI 可能低于 1 月份，主要原因是翘尾因素回落至 2.72%，比上月下降 1.23 个百分点，然而 1 月份新涨价因素仅为 0.95 显然是被低估，这一点在 2 月份得到了“修正”，新涨价因素达到 2.18%。从权重调整的角度看，新权重下的 CPI 比原有权重被调低了 0.05%，主要是食品权重降低所致。2 月份 PPI 如同我们所预计，继续保持上升的趋势，达到 7.2% 为 2008 年 10 月份以来新高，生产资料出厂价格大幅度上涨是主导因素，PPI 中生活资料价格上涨有向 CPI 传导的趋势，PPI 与 CPI 差值继续扩大，差值的扩大会导致中游行业利润进一步缩减。购进价格上涨达到 10.4%，输入型通胀压力继续增加。

2 月份通胀分项分析：CPI 分项目来看，食品类价格同比上涨达到 11%，环比也达到 3.7%，上涨幅度继续扩大，并未出现预期中的回落，这一点与商务部食用农产品价格和农业部农产品环比涨幅下滑趋势略有不符，我们认为从 1-2 月份累计环比来看，粮价上涨幅度已经接近 08 年 2 月份水平。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：2 月份通胀在新涨价因素的推动下，再次略超市场预期，各分项指标特别是食品和生产资料价格继续上涨，尽管春节后部分食品价格出现环比回落，但下降幅度并不是很明显，此外，我们注意到猪肉价格近期已经连续上涨，肉价和猪肉粮价比接近两年来新高，如果本轮猪肉价格上涨成为趋势或将再次推动 CPI 快速上行。由于 3 月份 CPI 翘尾因素再次达到 3.44% 水平，整体突破 5% 的可能性增大，PPI 在短期受到购进价格持续上涨压力，特别是原油价格或在一段时间维持在 100 美元之上，将直接加剧 PPI 在未来两个月上涨趋势。

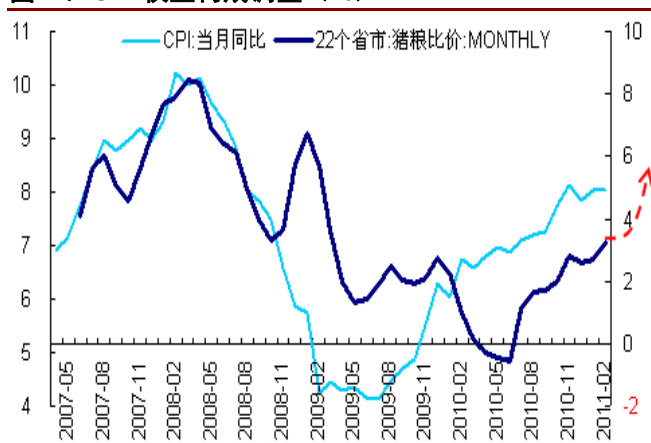
从通胀数据看市场：影响本轮通胀两个关键因素粮食和原油还未出现明显下跌趋势，甚至有所恶化，物价还难言已经控制，特别是 1-2 月工业和投资增速依然较好的背景下，政策方面短期还难以明显放松，随着韩国、泰国、俄罗斯、巴西为应对通胀纷纷加息，本周央行又连续调高回购和央票发行利率，中国再次加息或近在咫尺。

图 1: CPI 新涨价和翘尾因素 (%)



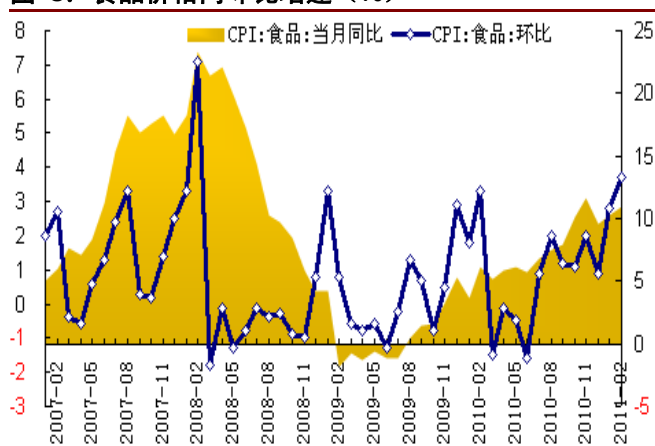
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 2: CPI 权重构成调整 (%)



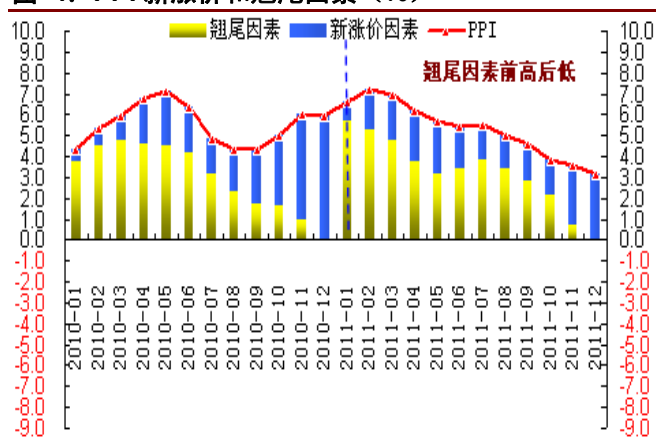
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 3: 食品价格同比增速 (%)



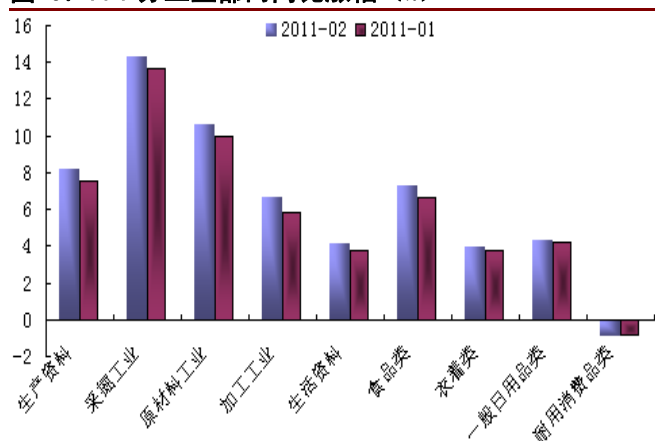
数据来源: WIND 山西证券研究所

图 4: PPI 新涨价和翘尾因素 (%)



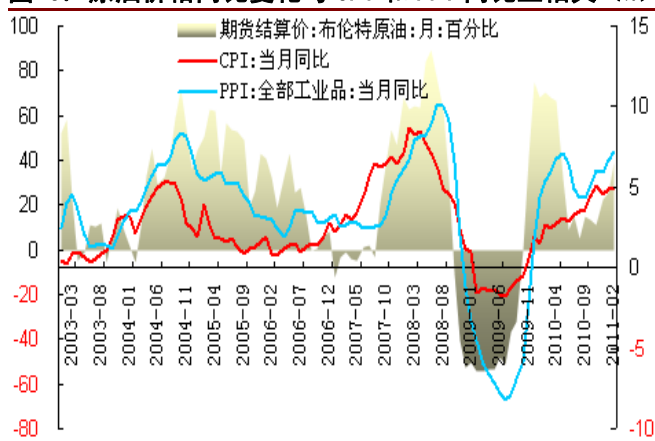
数据来源: WIND 山西证券研究所

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: 原油价格同比变化与 CPI 和 PPI 同比正相关 (%)



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	