

春节错觉仍影响 3 月物价预测

2011 年 3 月 28 日

分析师 郝大明 电话: 010-85127658 邮箱: haodaming@mszq.com 执业证书编号: S0100210110001

张磊 电话: 010-85127662 邮箱: zhanglei_yj@mszq.com

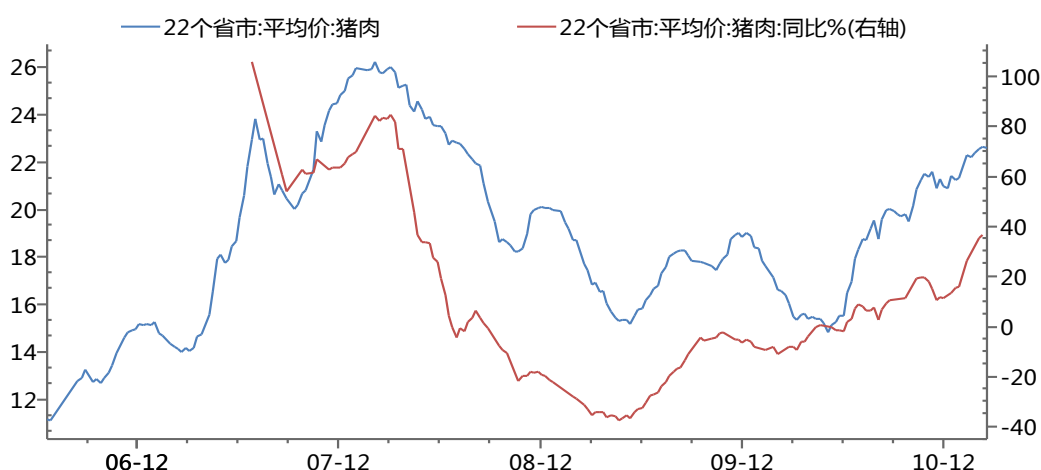
上周农产品价格反弹, 但 3 月农产品价格同比涨幅低于 2 月; 3 月需求增速难以大幅回升, 非食品价格上涨压力趋缓, 预计 3 月 CPI 同比上涨 4.7%。

一、上周猪肉价格小幅下跌

自元旦后第二周开始, 全国 22 个省市猪肉平均价格持续上涨, 元旦后第一周平均价格为 20.89 元/千克, 到 3 月 11 日, 上涨到 22.64 元/千克, 累计涨幅达到 8.4%。3 月 18 日, 猪肉平均价格为 22.57 元/千克, 比前一周回落 0.07 元/千克。

从同比涨幅看, 1 月第一周猪肉价格同比涨幅为 12% 左右, 3 月 18 日这一周, 达到 37.6%。主要原因一是今年猪肉价格持续上涨, 二是去年同期猪肉价格持续下跌。

图 1: 进入 2011 年以来猪肉价格持续上涨



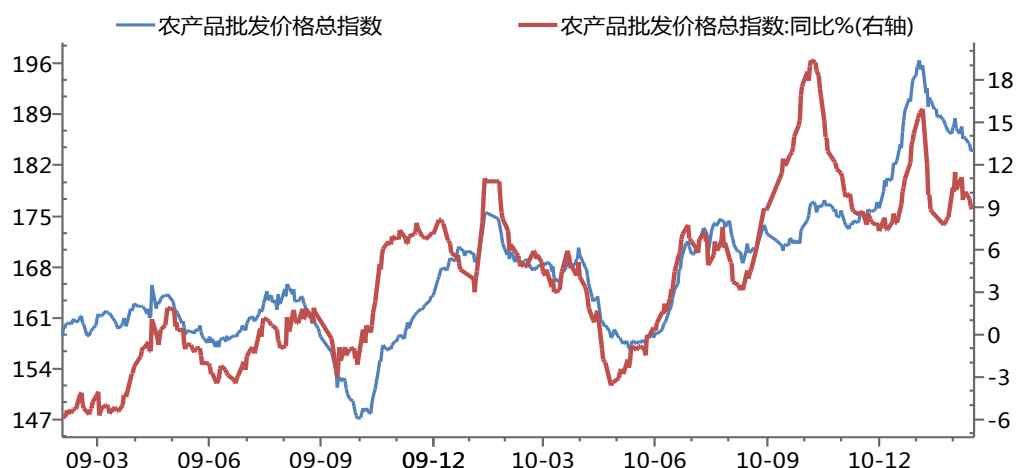
资料来源: Wind, 民生证券研究所

二、上周农产品价格小幅上行

农产品批发价格 2 月 2 日上涨到 196.5, 之后持续回落, 到 3 月 18 日, 回落到 184.1, 累计回落 12.4, 回落幅度 6.3%。上周 (3 月 19 日到 25 日), 农产品批发价格有所回升, 到 25 日, 上升到 185.5。

农产品批发价格同比涨幅2月4日达到15.94%后,持续回落到2月23日的7.73%,之后反弹到3月3日的11.47%,到3月18日,回落到9.00%。但上周,均保持在10%以上,平均为10.55%。

图 2: 农产品批发价格春节后持续回落

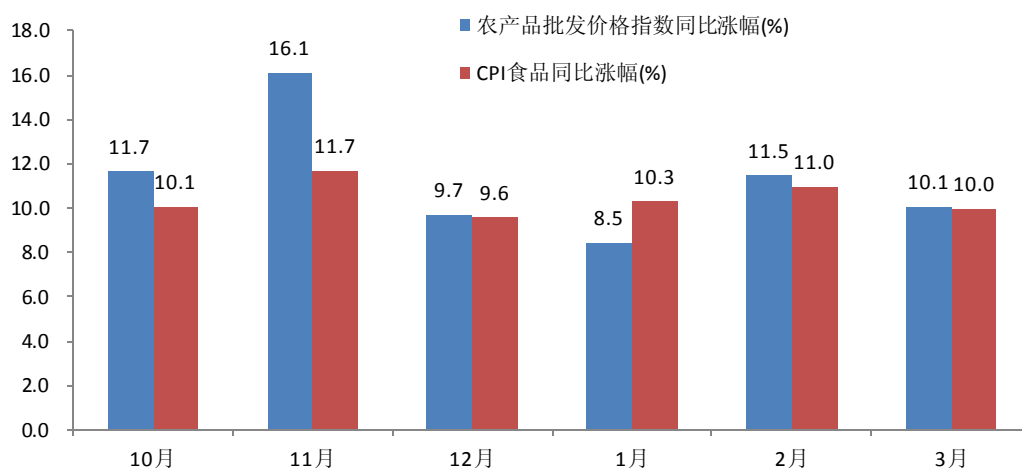


资料来源: Wind, 民生证券研究所

三、3月食品价格同比涨幅将低于2月

除今年1月农产品批发价格指数同比涨幅低于CPI食品价格同比涨幅外,自去年10月以来,CPI食品价格同比涨幅均低于农产品批发价格指数同比涨幅。今年3月(2月26日到3月25日),农产品批发价格指数同比涨幅为9.95%,大幅低于去年11月的16.1%,也低于今年2月的11.5%,预计3月CPI食品价格同比涨幅将低于2月,将在10%左右,按食品在CPI中30%的权计算,食品将拉动CPI上涨3.0%。

图 3: 农产品批发价格同比涨幅与CPI食品价格同比涨幅趋势基本一致



资料来源: Wind, 民生证券研究所

四、需求增速放缓非食品价格回落

2月需求增速明显放缓，非食品价格同比涨幅从1月的2.6%回落到2.3%。3月需求即使有所好转，非食品价格涨幅也难以超越1月。

首先，从汽车销售增速看，2010年3月汽车销售173.5万辆，仅次于今年1月的189.4万辆。小排量汽车购置税优惠取消后，3月汽车销售增速难以大幅反弹。

其次，从商品房销售增速看，今年前2个月商品房销售增长很大程度上来源于1月26日“新国八条”出台前的恐慌性购房需求增加，政策出台后，限购变催购现象已经不复存在。

再次，受新兴经济体通胀高企不得不紧缩需求、人民币升值、原材料和劳动力成本上升、信贷紧缩等因素影响，3月出口增速将低于1月。

第四，今年节能减排力度小于去年下半年，对上游产品价格影响将明显减弱。

因此可以判断，预计3月非食品价格同比涨幅可能在1月的2.6%与2月的2.3%之间，也有可能低于2.3%。

五、预测3月CPI同比上涨4.7%

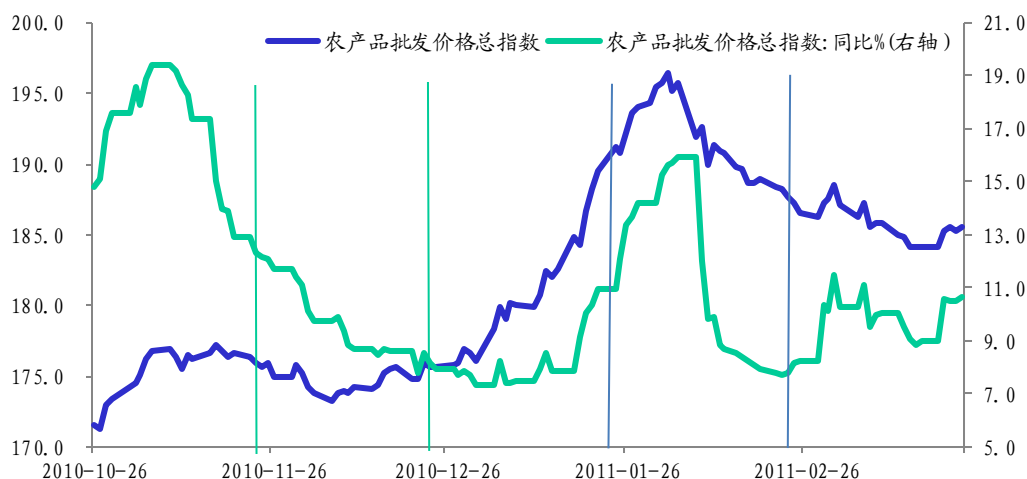
按非食品价格占CPI 70%的权数计算，非食品价格拉动CPI同比上涨在1.6% - 1.8%之间。

因此，从食品价格和非食品价格两方面来看，3月CPI很可能在4.6% - 4.8%之间，中值4.7%，比2月有所回落。

六、春节错觉影响CPI预测

由于CPI统计调查期间是上月26日到当月25日这段时间，加上春节前食品价格大幅上涨和春节后快速回落，两方面因素经常使CPI预测出现较偏差。

图4：春节错觉影响CPI预测



资料来源：Wind，民生证券研究所

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

宏观研究报告

3

今年2月3日是春节，春节前约半月食品价格大幅上涨，许多预测将食品价格快速上涨的26日到31日计入1月份物价预测中，结果使1月物价预测偏高。

相应地，由于春节后食品价格快速回落，许多人预测2月CPI明显低于1月，但快速上涨的26日到31日物价应计入2月份物价预测中，从而使许多人2月物价预测偏低。

同样，在3月物价预测中，经过春节后食品价格快速回落，3月食品价格同比涨幅低于2月。但许多预测根据3月食品价格有几周环比上涨而预测3月CPI创新高，这样就使得预测偏高。

分析师简介

郝大明，宏观经济分析师。本科毕业于厦门大学统计学专业，硕士毕业于山东大学财政学专业，博士毕业于首都经济贸易大学劳动经济学专业。先在政府统计机构工作9年，有丰富的工业统计和GDP核算工作经验，后从事宏观经济研究预测工作3年。精于数据分析，擅长实证研究。2010年加盟民生证券，主要从事经济增长和物价等主要宏观经济指标的跟踪预测，对宏观经济主要运行趋势有比较准确的把握。

张磊，宏观经济分析师，毕业于暨南大学金融学专业，经济学博士，对外经济贸易大学金融学博士后。2010年加入民生证券，对宏观经济、金融运行规律有深入的理解和把握，注重宏观经济基本面分析，通过发掘经济变量波动的内在逻辑判断宏观经济走势，专于海外经济研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。