



3月通胀预测：同比破五，环比下行

内容摘要：

- 预测3月CPI同比上涨5.2%，PPI上涨7.5%。就环比数据来看，随着一系列调控措施的实施，食品价格出现明显回落，拉动我国CPI环比下降0.4%，而受利比亚、日本等突发事件的影响，生产资料及大宗商品价格出现一定回调，但原油等产品价格的上行仍将拉动我国PPI环比上涨0.9%左右。
- 食品价格方面，商务部与农业部数据反映的价格走势有所冲突，农产品批发价格指数从2月初的196.5下降到3月末的185左右，而商务部各大类商品均维持升势，这一差异与统计对象、统计方法有关。分类别看，粮油价格涨幅趋缓；肉禽蛋类中，猪肉受存栏数下降及“瘦肉精”事件的影响，走势仍较坚挺，猪粮比也上升到7.06的高位，其他品种均出现不同程度的下跌，鸡蛋跌幅较大；随着生产条件改善，蔬菜价格稳中有跌，菜篮子价格指数回落到185附近。**综合上述影响，预计3月食品类价格同比上涨10.4%，环比下降1.9%。**
- 非食品价格方面，占比重最大的居住价格仍是上涨的主力军。多城市房价调控目标的出台，可能使得房价上涨更加“合理”而“稳定”。此外，受“三次调控”影响，部分城市尤其是一线城市房租上涨的趋势得到了确认，随着租约的更新，其所导致的物价上涨影响将逐步显现。**预计3月非食品价格同比上涨2.6%，环比上涨0.3%。**
- 生产资料及大宗商品方面，利比亚政局及日本地震带来的影响十分显著。北海布伦特原油价格突破115美元，国内成品油调价的“窗口”也随之打开，批零倒挂乱象也重现市场。日本地震使其国内汽车、化工、电子等产业遭受严重损失，对包括煤炭、原油、有色金属在内的大宗商品价格也造成了多重影响，国际钢材价格指数、天然橡胶、有色金属等产品价格纷纷出现下跌。**预计PPI指标同比上涨7.5%，环比上涨0.9%。**
- 资金价格方面，3月虽面临上调存款准备金率的压力，SHIBOR利率却不断下探，票据融资利率也稳中有跌，显示虽处稳健基调下，市场资金面仍较为宽松。央行加快了公开市场回笼资金的节奏和力度，央票一二级市场利率及相对基准利率的变化，也为发行央票创造了有利的市场条件，但在未来的六个周内，仍面临近万亿到期央票的压力，央行仍有可能祭出紧缩政策，预计存款准备金率仍有上调空间。国际资金价格方面，美元指数继续筑底，人民币升值步幅有所加快。

宏观研究团队

李伟杰 邵宇 秦培景

电话：(8610) 88085267

Email: dinosaur_lee@163.com

分析师

黄立军 (S1180209070180)

图1：物价指数同比变化及预测

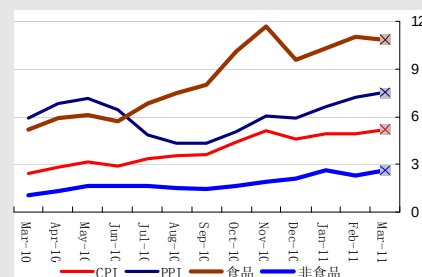


图2：物价指数环比变化及预测

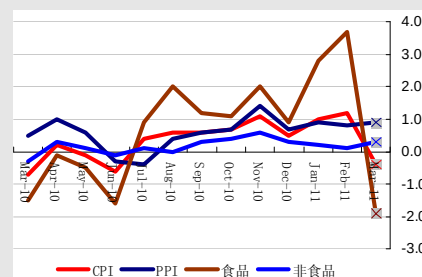


表1：相关指标预测

	2011F	2011M3F
CPI同比 (%)	4.4	5.2
食品 (%)	9.6	10.9
非食品 (%)	2.0	2.6
PPI同比 (%)	5.0	7.5
CPI环比 (%)	-	-0.4

目录

一、本期视点	5
(一) 3 月通胀: 同比破五, 环比下行	5
(二) 指标预测	6
二、食品价格	7
(一) 粮油价格	7
(二) 肉禽蛋价格	9
(三) 蔬菜价格	10
三、居住价格	12
(一) 房屋销售价格	12
(二) 房屋租赁价格	12
四、劳动力供求及工资变动	13
五、生产资料及大宗商品价格	14
(一) 生产资料价格	14
(二) 能源及大宗商品价格	15
六、资金价格	17
(一) 国内资金价格	17
(二) 国际资金价格	19
七、经济指标监测	22
(一) 经济指标	22
(二) 流动性指标	24

图表目录

图 1: 物价指数同比变化及预测	1
图 2: 物价指数环比变化及预测	1
图 3: 历年分月 CPI 走势图	6
图 4: 2011 年 CPI 翘尾因素及预测	6
图 5: 农产品批发价格指数 (日数据, 2000 年=100)	7
图 6: 粮油价格指数环比变化	7
图 7: 大米价格及涨幅	7
图 8: 面粉价格及涨幅	7
图 9: 豆油价格及涨幅	8
图 10: 花生油价格及涨幅	8
图 11: 菜籽油价格及涨幅	8
图 12: 调和油价格及涨幅	8
图 13: 大豆、美豆及豆油价格走势	8
图 14: 白糖、棉花价格走势	8

图 15: 肉禽蛋指数.....	9
图 16: 猪肉价格及涨幅.....	9
图 17: 猪肉价格及猪粮比.....	9
图 18: 羊肉价格及涨幅.....	9
图 19: 牛肉价格及涨幅.....	9
图 20: 白条鸡价格及涨幅.....	10
图 21: 鸡蛋价格及涨幅.....	10
图 22: 蔬菜、水产品价格指数.....	10
图 23: 菜篮子价格指数.....	10
图 24: 上海房屋成交数据.....	12
图 25: 深圳房屋成交数据.....	12
图 26: 天津房屋成交数据.....	12
图 27: 杭州房屋成交数据.....	12
图 28: 重庆房屋成交数据.....	12
图 29: 苏州房屋成交数据.....	12
图 30: 城乡劳动力供求比例.....	13
图 31: 工资累计增长率: 全部单位.....	13
图 32: 工资累计增长率: 国有单位.....	13
图 33: 工资累计增长率: 城镇集体单位.....	13
图 34: 工资累计增长率: 其他单位.....	13
图 35: 国内钢材价格指数.....	14
图 36: 国际钢材价格指数走势.....	14
图 37: 铁矿石价格走势.....	14
图 38: 水泥价格走势.....	14
图 39: 玻璃价格走势.....	14
图 40: 煤价走势.....	15
图 41: 原油价格走势.....	15
图 42: 成品油零售价格走势.....	15
图 43: 铜、铅价格走势.....	15
图 44: 铝、锌价格走势.....	15
图 45: 锡、镍价格走势.....	16
图 46: 天胶价格走势.....	16
图 47: SHIBOR 利率走势.....	17
图 48: 票据融资利率.....	17
图 49: 央票二级市场收益率.....	17
图 50: 短期国债收益率走势.....	18
图 51: 中期国债收益率走势.....	18
图 52: 长期国债收益率走势.....	18
图 53: 美元指数变化.....	19
图 54: 人民币兑主要货币汇率走势.....	19
图 55: 中短期美国国债收益率变化.....	19
图 56: 长期美国国债收益率变化.....	20
图 57: LIBOR 美元.....	20
图 58: LIBOR 欧元.....	20

图 59: LIBOR 日元.....	20
图 60: 美元兑人民币: 中间价与 NDF.....	20
图 61: 对美元折算率: 欧元.....	21
图 62: 对美元折算率: 英镑.....	21
图 63: 对美元折算率: 瑞士法郎.....	21
图 64: 对美元折算率: 日元.....	21
图 65: 对美元折算率: 澳元.....	21
图 66: 各统计口径货币增速.....	24
图 67: 新增信贷及其占投资资金比重.....	24
图 68: 居民户新增信贷.....	24
图 69: 法定存款准备金率变化.....	25
图 70: 存贷款基准利率变化.....	25
表 1: 相关指标预测.....	1
表 2: 主要通胀指标预测.....	6
表 3: 主要蔬果品种价格变动.....	11

一、本期视点

(一) 3月通胀：同比破五，环比下行

预测3月CPI同比上涨5.2%，PPI上涨7.5%。就环比数据来看，随着一系列调控措施的实施，食品价格出现明显回落，拉动我国CPI环比下降0.4%，而受利比亚、日本等突发事件的影响，生产资料及大宗商品价格出现一定回调，但原油等产品价格的上行仍将拉动我国PPI环比上涨0.9%左右。

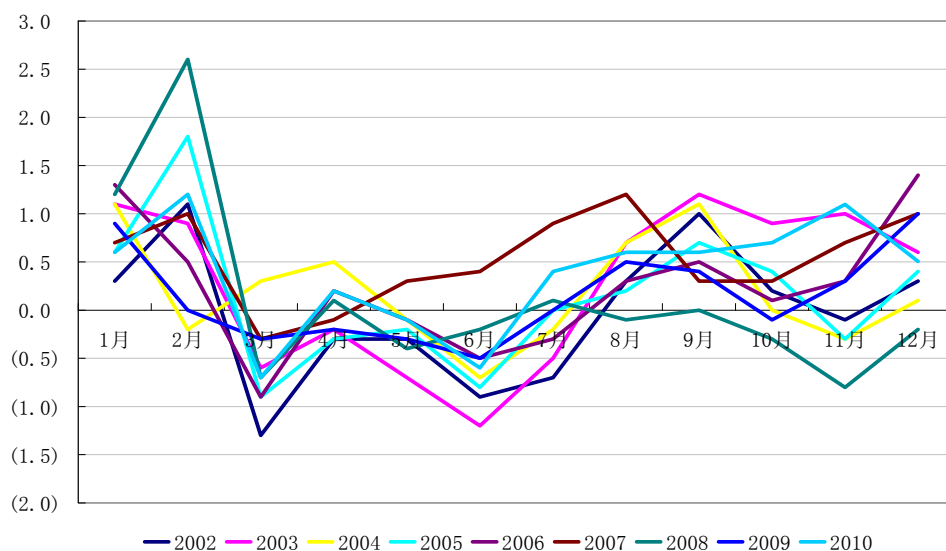
食品价格方面，商务部与农业部数据反映的价格走势有所冲突，农产品批发价格指数从2月初的196.5下降到3月末的185左右，而商务部各大类商品均维持升势，这一差异与统计对象、统计方法有关。分类别看，粮油价格涨幅趋缓；肉禽蛋类中，猪肉受存栏数下降及“瘦肉精”事件的影响，走势仍较坚挺，猪粮比也上升到7.06的高位，其他品种均出现不同程度的下跌，鸡蛋跌幅较大；随着生产条件改善，蔬菜价格稳中有跌，菜篮子价格指数回落到185附近。综合上述影响，预计3月食品类价格同比上涨10.4%，环比下降1.9%。

非食品价格方面，占比重最大的居住价格仍是上涨的主力军。多城市房价调控目标的出台，可能使得房价上涨更加“合理”而“稳定”。此外，受“三次调控”影响，部分城市尤其是一线城市房租上涨的趋势得到了确认，随着租约的更新，其所导致的物价上涨影响将逐步显现。预计3月非食品价格同比上涨2.6%，环比上涨0.3%。

生产资料及大宗商品方面，利比亚政局及日本地震带来的影响十分显著。北海布伦特原油价格突破110美元，国内成品油调价的“窗口”也随之打开，批零倒挂乱象也重现市场。日本地震使其国内汽车、化工、电子等产业遭受严重损失，对包括煤炭、原油、有色金属在内的大宗商品价格也造成了多重影响，国际钢材价格指数、天然橡胶、有色金属等产品价格纷纷出现下跌。预计PPI指标同比上涨7.5%，环比上涨0.9%。

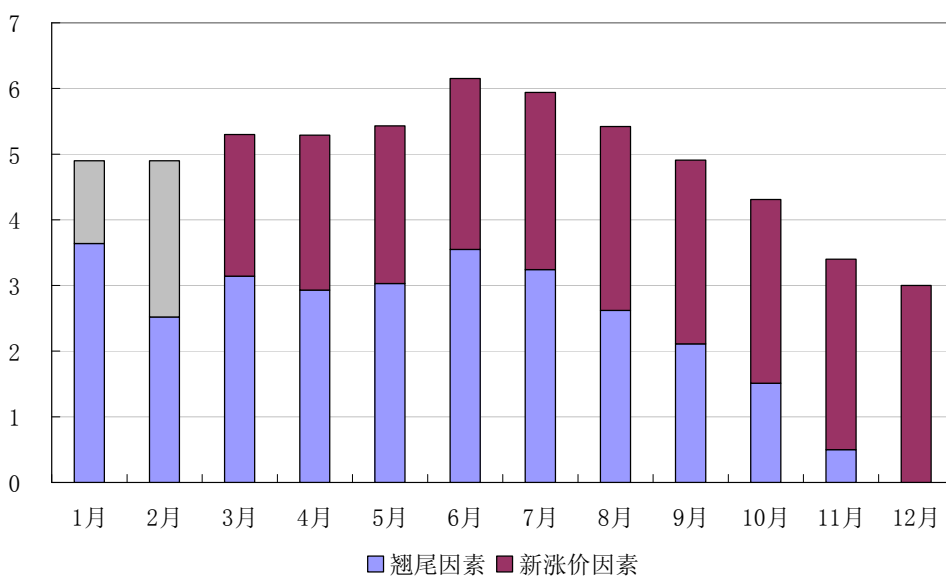
资金价格方面，3月虽面临上调存款准备金率的压力，SHIBOR利率却不断下探，票据融资利率也稳中有跌，显示虽处稳健基调下，市场资金面仍较为宽松。央行加快了公开市场回笼资金的节奏和力度，央票一二级市场利率及相对基准利率的变化，也为发行央票创造了有利的市场条件，但在未来的六个周内，仍面临近万亿到期央票的压力，央行仍有可能祭出紧缩政策，预计存款准备金率仍有上调空间。国际资金价格方面，美元指数继续筑底，人民币升值步幅有所加快。

图 3: 历年分月 CPI 走势图



数据来源: 宏源证券

图 4: 2011 年 CPI 翘尾因素及预测



数据来源: 宏源证券

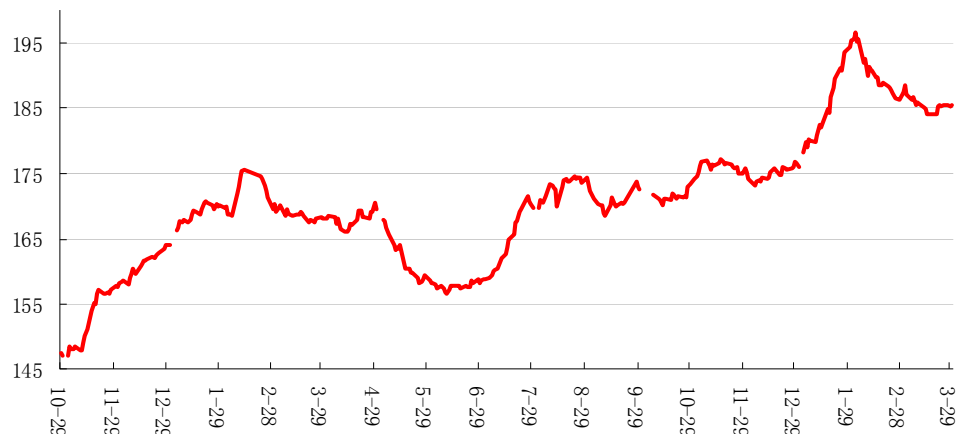
(二) 指标预测

表 2: 主要通胀指标预测

	2010M9	2010M10	2010M11	2010M12	2011M1	2011M2	2011M3F	2011F
CPI 同比 (%)	3.6	4.4	5.1	4.6	4.9	4.9	5.2	4.4
食品 (%)	8.0	10.1	11.7	9.6	10.3	11.0	10.9	9.6
非食品 (%)	1.4	1.6	1.9	2.1	2.6	2.3	2.6	2.0
PPI 同比 (%)	4.3	5.0	6.1	5.9	6.6	7.2	7.5	5.0

二、食品价格

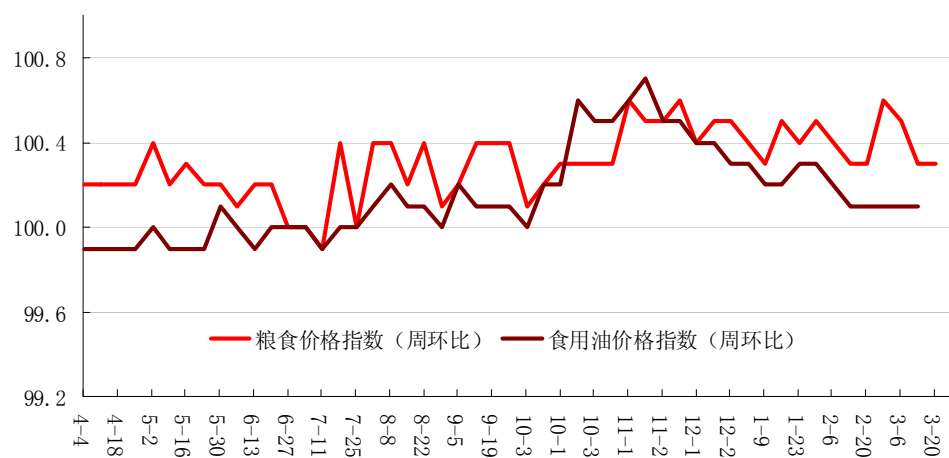
图 5：农产品批发价格指数（日数据，2000 年=100）



数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

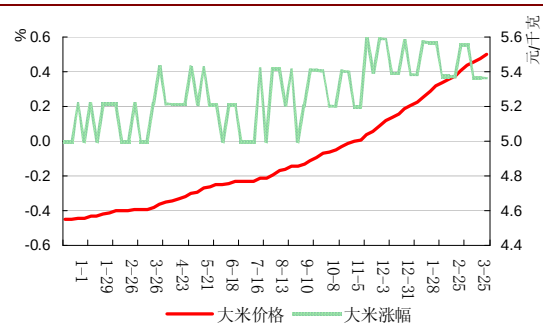
（一）粮油价格

图 6：粮油价格指数环比变化



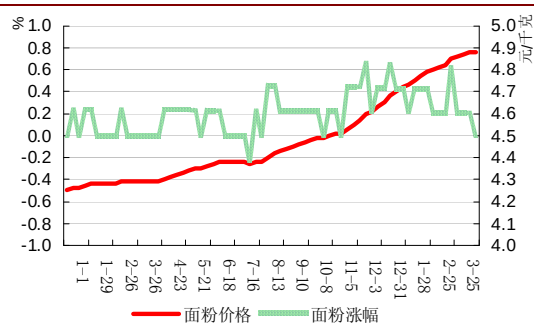
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 7：大米价格及涨幅



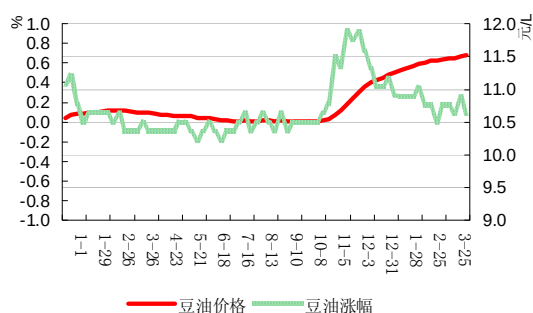
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 8：面粉价格及涨幅



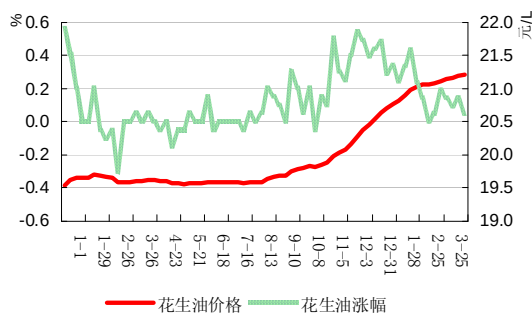
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 9：豆油价格及涨幅



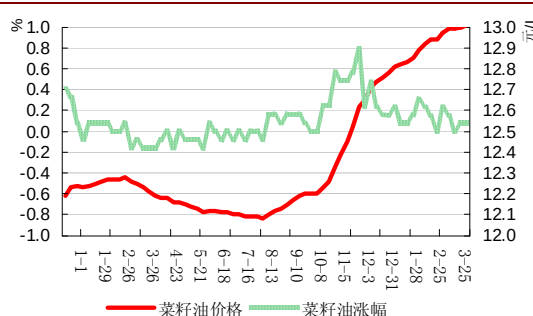
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 10：花生油价格及涨幅



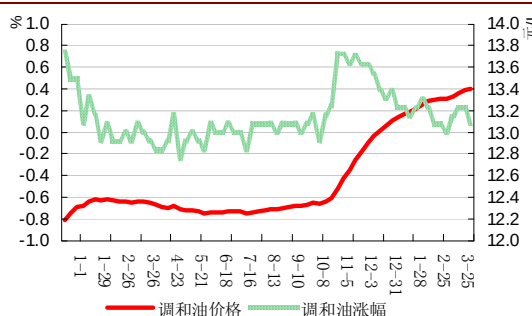
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 11：菜籽油价格及涨幅



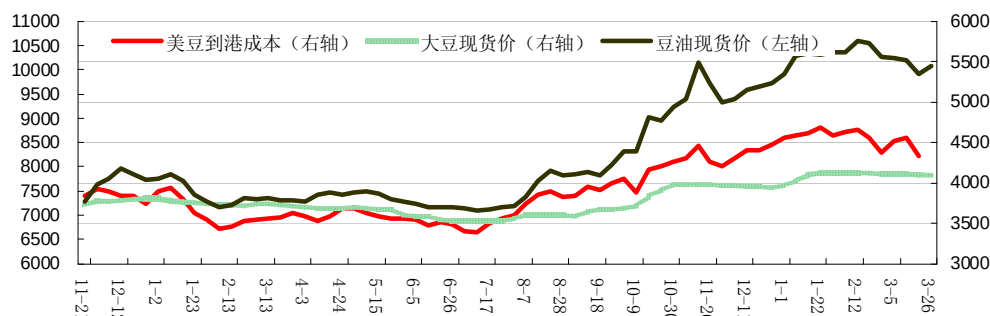
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 12：调和油价格及涨幅



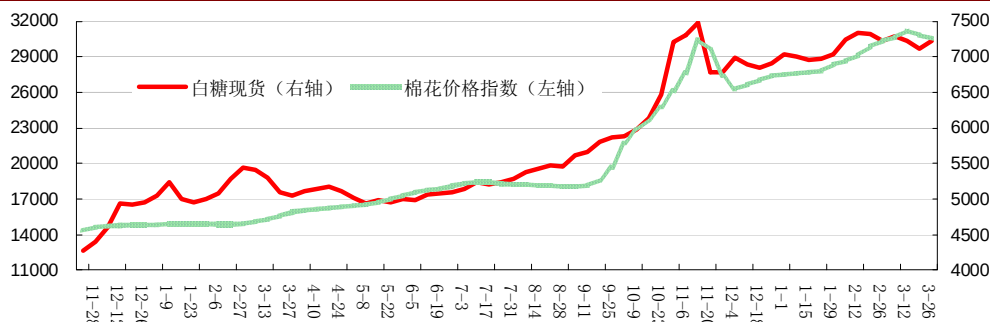
数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

图 13：大豆、美豆及豆油价格走势



数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

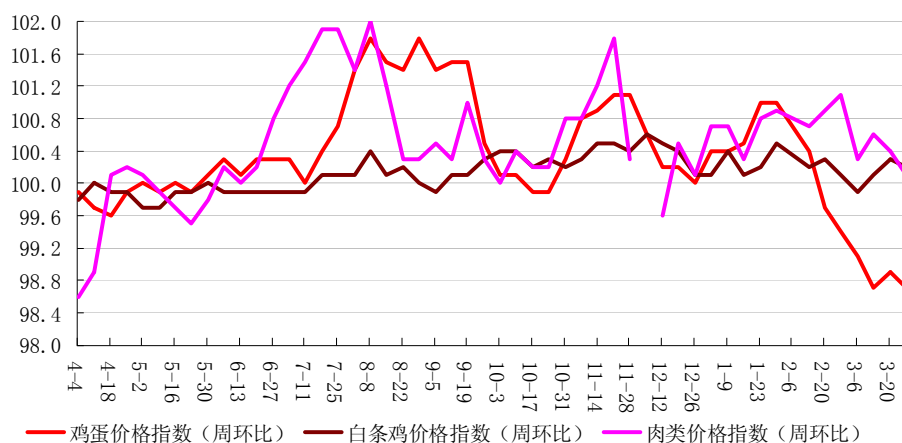
图 14：白糖、棉花价格走势



数据来源：CEIC, WIND, 宏源证券

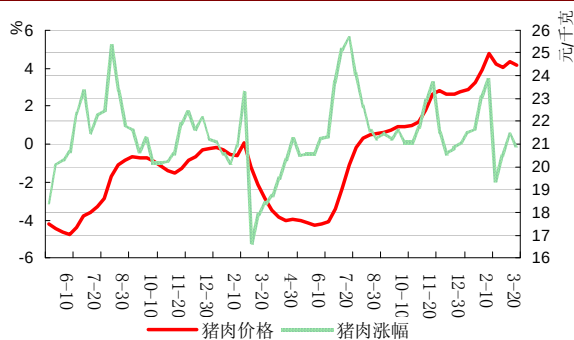
(二) 肉禽蛋价格

图 15: 肉禽蛋指数



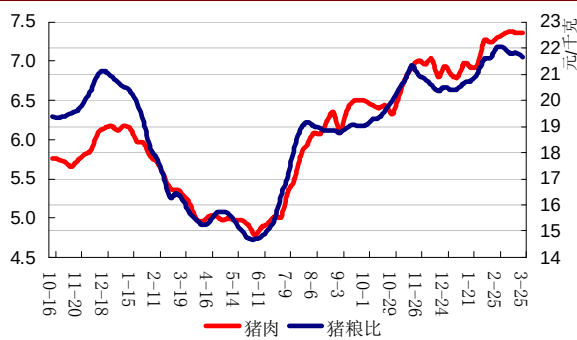
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 16: 猪肉价格及涨幅



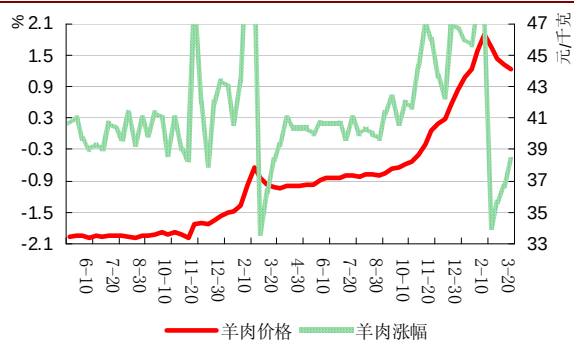
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 17: 猪肉价格及猪粮比



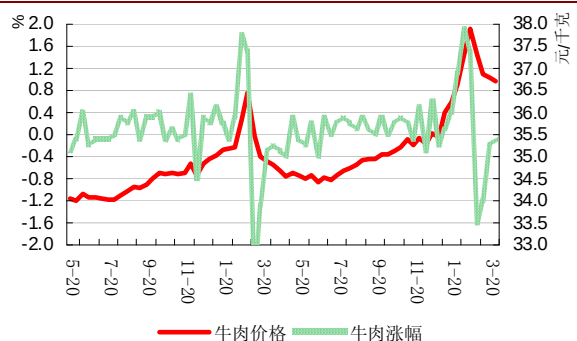
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 18: 羊肉价格及涨幅



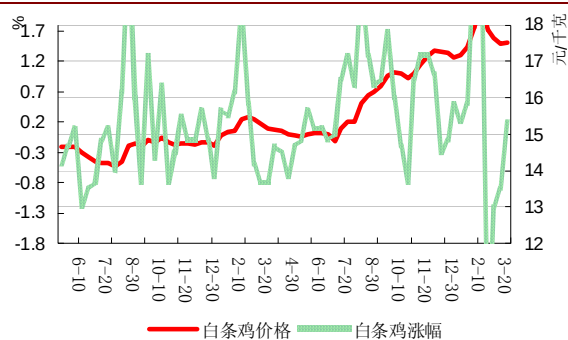
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 19: 牛肉价格及涨幅



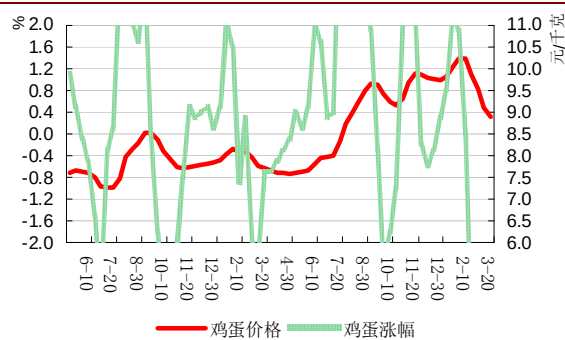
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 20: 白条鸡价格及涨幅



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

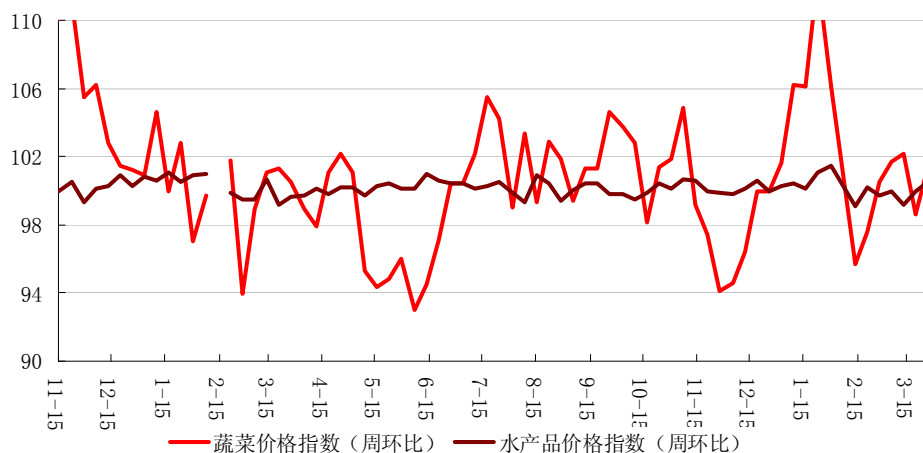
图 21: 鸡蛋价格及涨幅



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

(三) 蔬菜价格

图 22: 蔬菜、水产品价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 23: 菜篮子价格指数



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

表 3: 主要蔬果品种价格变动

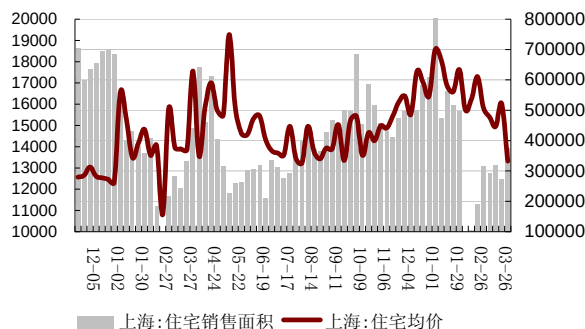
品种	大白菜	油菜	芹菜	黄瓜	西红柿	豆角	土豆	苹果	香蕉
2011-3-20	1.75	4.06	3.99	5.57	5.76	12.03	4.37	10.99	6.68
2011-3-10	1.79	4.26	4.12	6.16	5.85	12.26	4.37	11.01	6.54
旬环比增幅(%)	(2.20)	(4.70)	(3.20)	(9.60)	(1.50)	(1.90)	0.00	(0.20)	1.50
2011-2-20	2.06	4.33	4.65	6.17	6.02	11.98	4.44	11.10	6.34
月环比增幅(%)	(15.05)	(6.24)	(14.19)	(9.72)	(4.32)	0.42	(1.58)	(0.99)	5.36
2010-3-20	3.28	4.49	4.13	6.27	5.42	10.22	4.00	8.32	4.73
年比增幅(%)	(46.65)	(9.58)	(3.39)	(11.16)	6.27	17.71	9.25	32.09	41.23

数据来源: CEIC, 宏源证券研究所.

三、居住价格

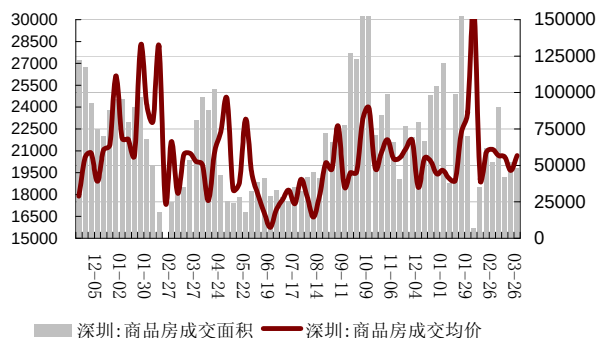
(一) 房屋销售价格

图 24: 上海房屋成交数据



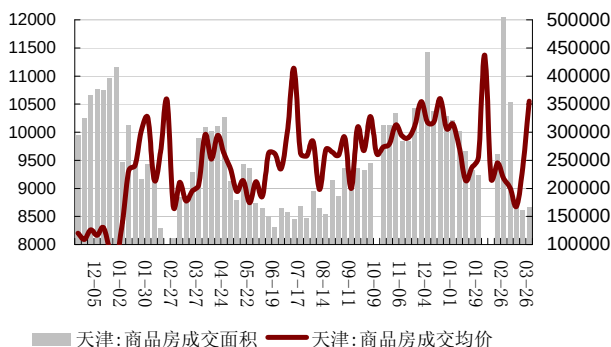
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 25: 深圳房屋成交数据



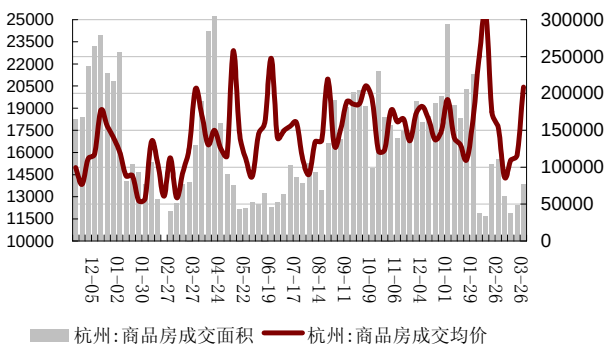
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 26: 天津房屋成交数据



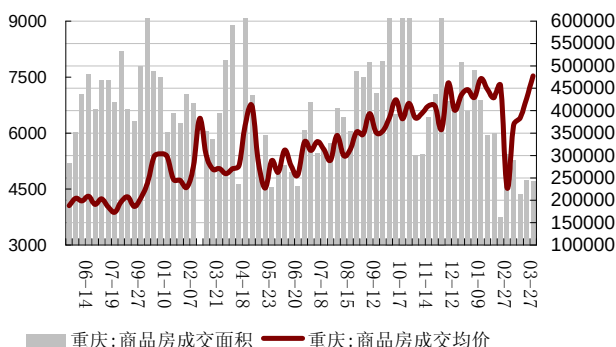
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 27: 杭州房屋成交数据



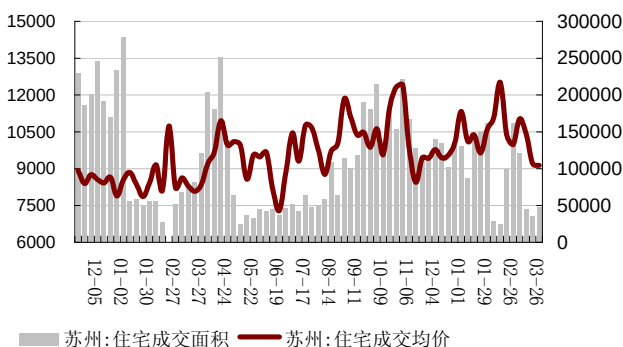
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 28: 重庆房屋成交数据



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 29: 苏州房屋成交数据

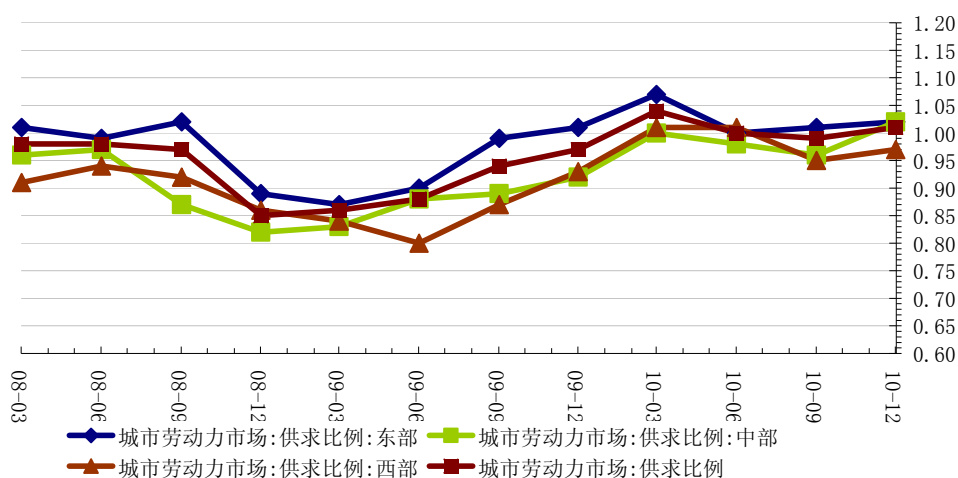


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

(二) 房屋租赁价格

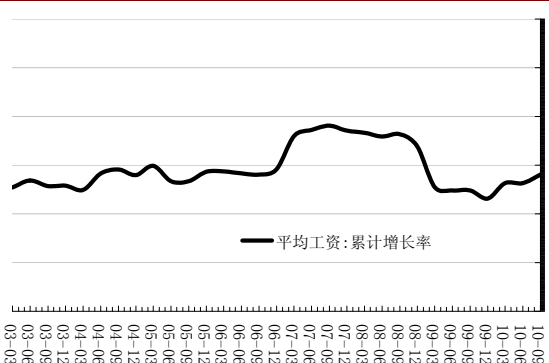
四、劳动力供求及工资变动

图 30: 城乡劳动力供求比例



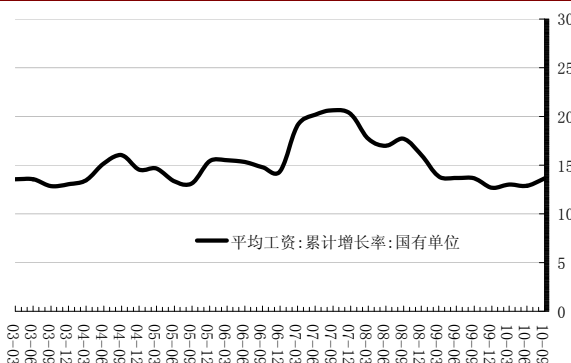
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 31: 工资累计增长率: 全部单位



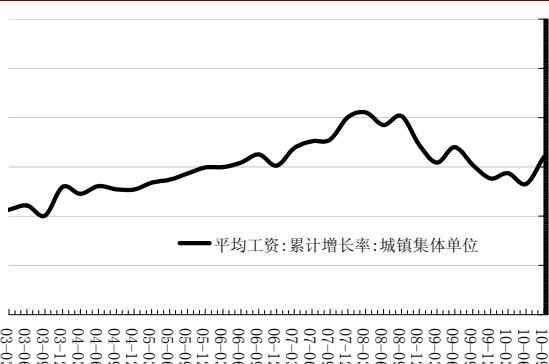
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 32: 工资累计增长率: 国有单位



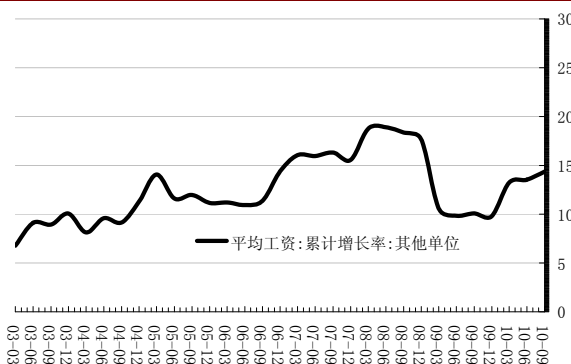
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 33: 工资累计增长率: 城镇集体单位



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 34: 工资累计增长率: 其他单位

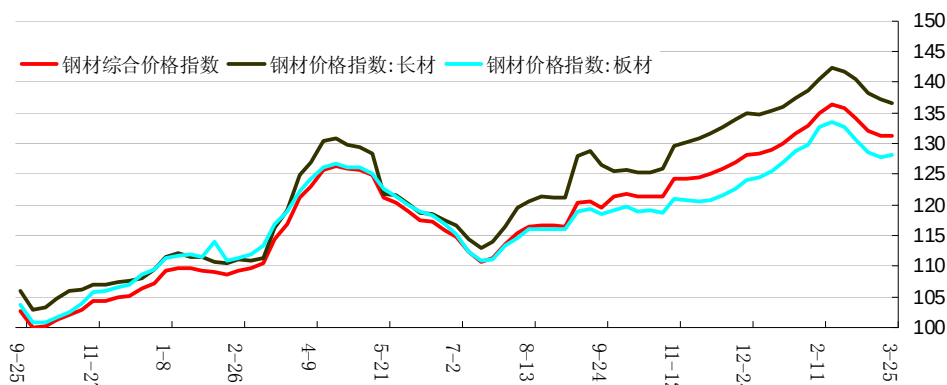


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

五、生产资料及大宗商品价格

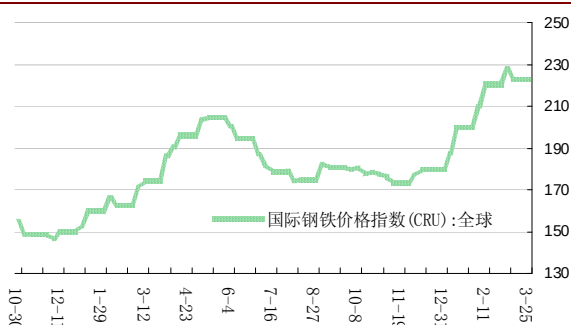
(一) 生产资料价格

图 35: 国内钢材价格指数



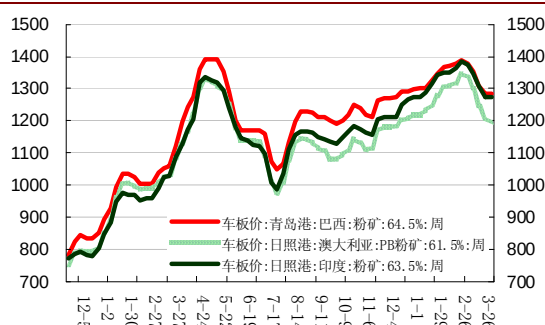
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 36: 国际钢材价格指数走势



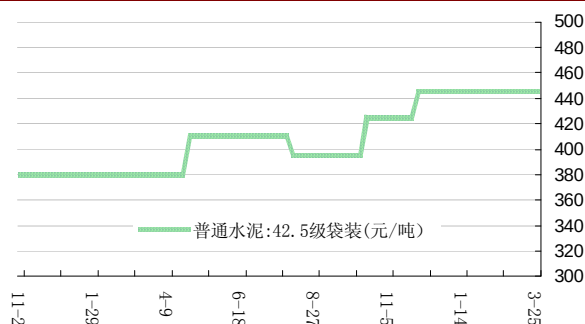
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 37: 铁矿石价格走势



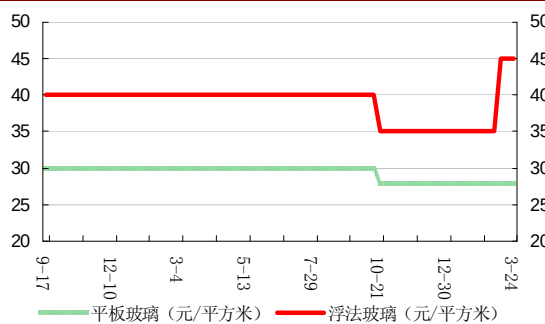
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 38: 水泥价格走势



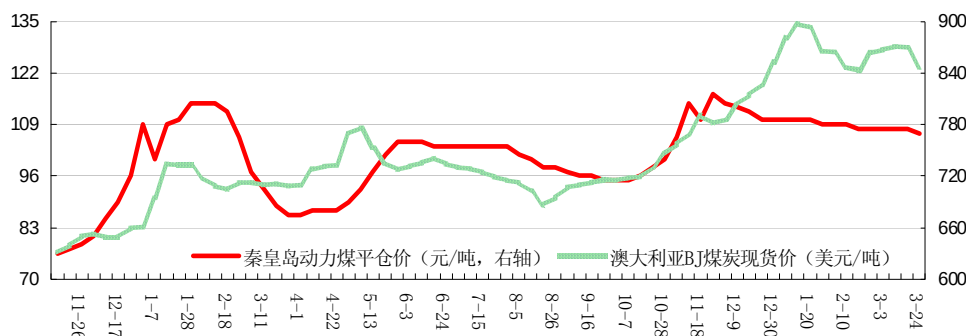
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 39: 玻璃价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

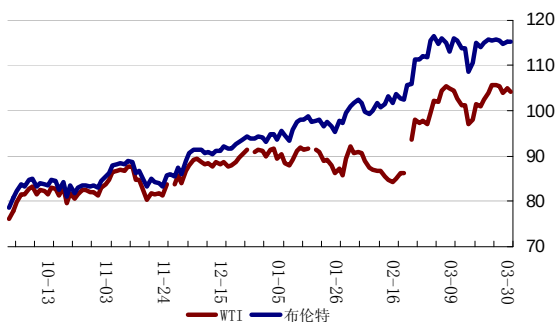
图 40: 煤价走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

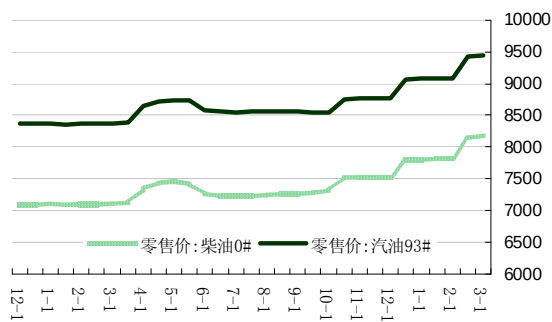
(二) 能源及大宗商品价格

图 41: 原油价格走势



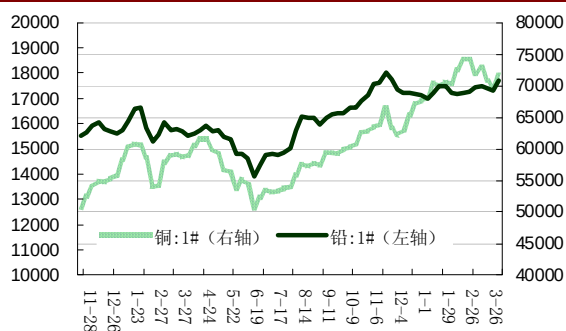
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 42: 成品油零售价格走势



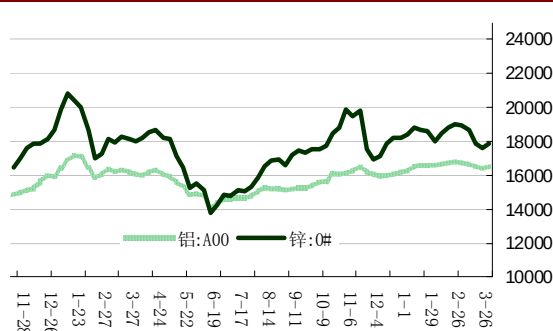
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 43: 铜、铅价格走势



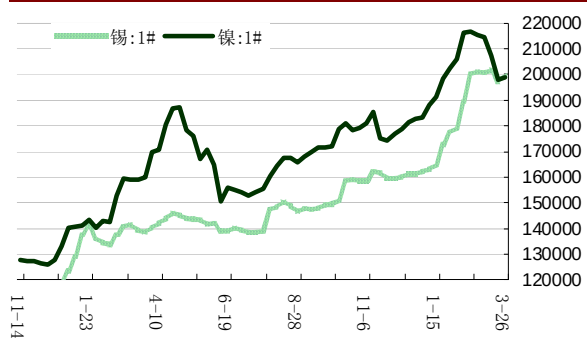
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 44: 铝、锌价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 45: 锡、镍价格走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 46: 天胶价格走势

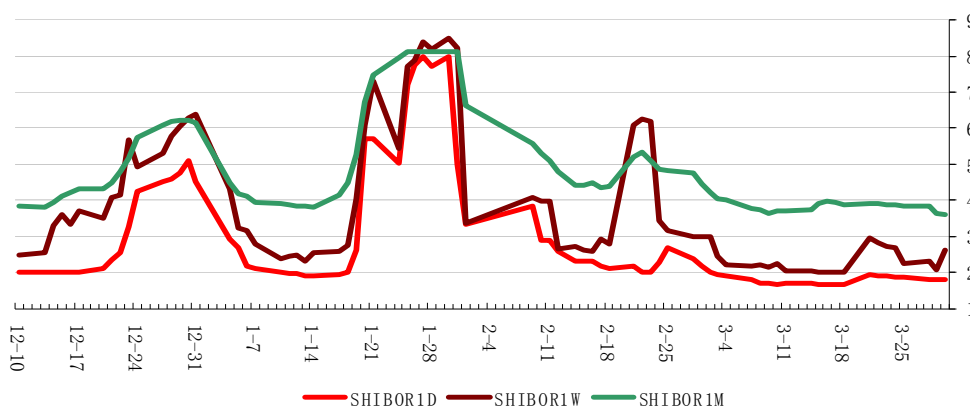


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

六、资金价格

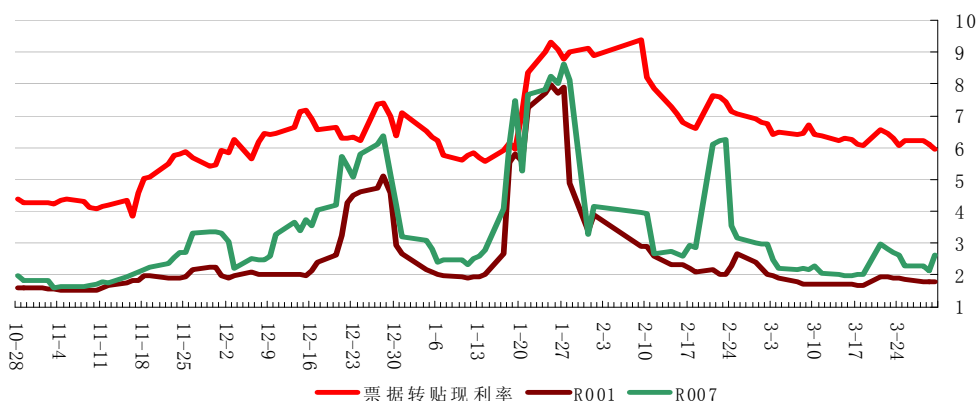
(一) 国内资金价格

图 47: SHIBOR 利率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 48: 票据融资利率



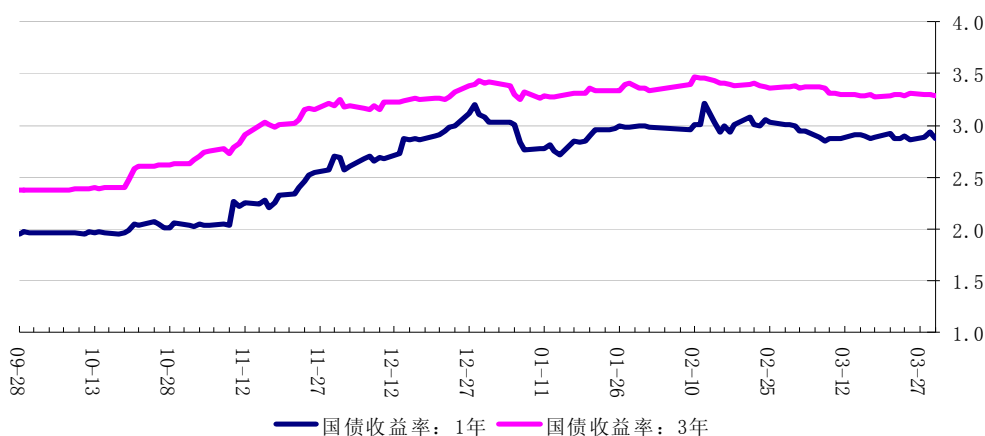
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 49: 央票二级市场收益率



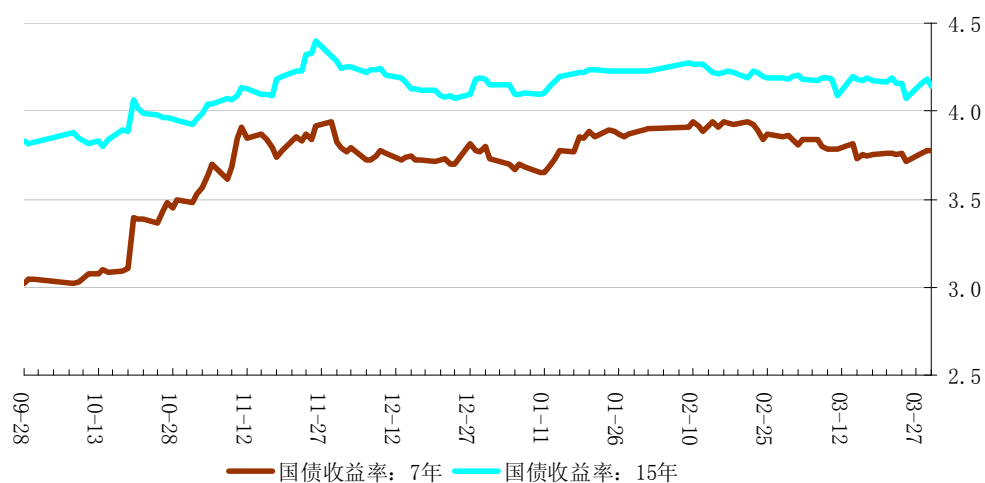
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 50: 短期国债收益率走势



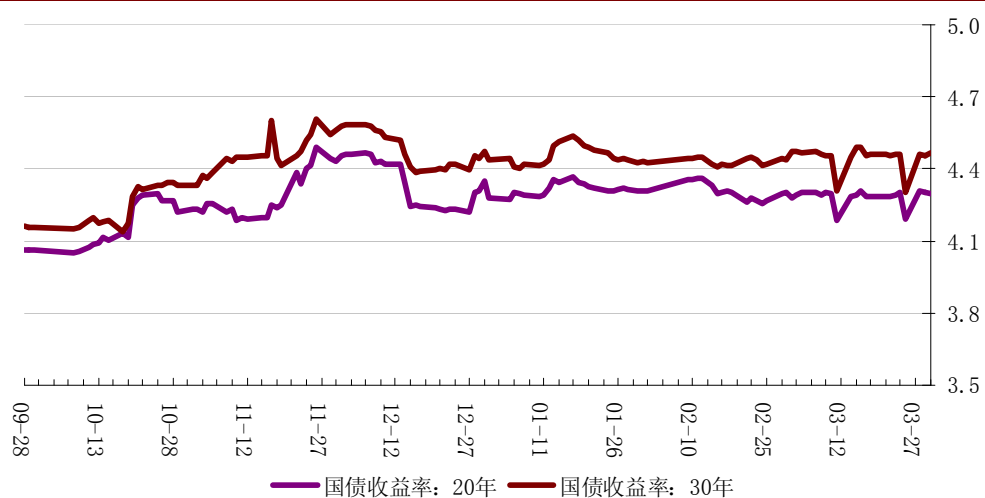
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 51: 中期国债收益率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 52: 长期国债收益率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

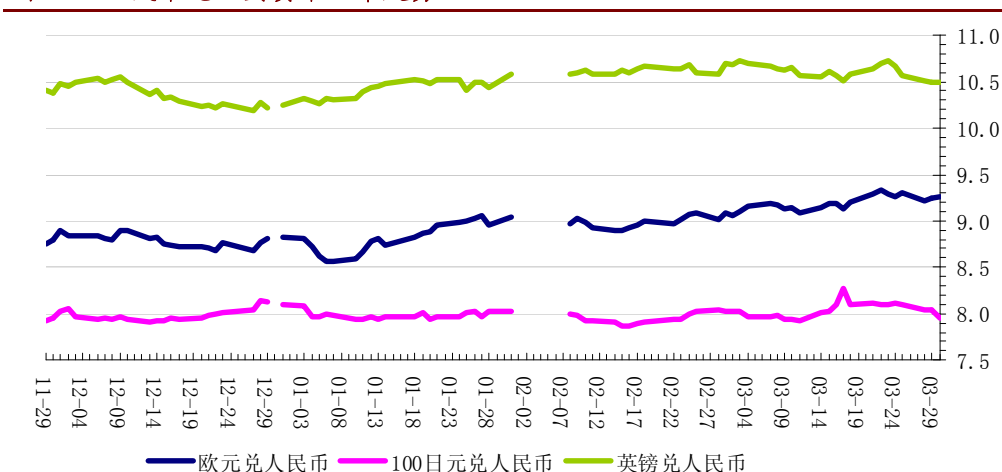
(二) 国际资金价格

图 53: 美元指数变化



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 54: 人民币兑主要货币汇率走势



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 55: 中短期美国国债收益率变化



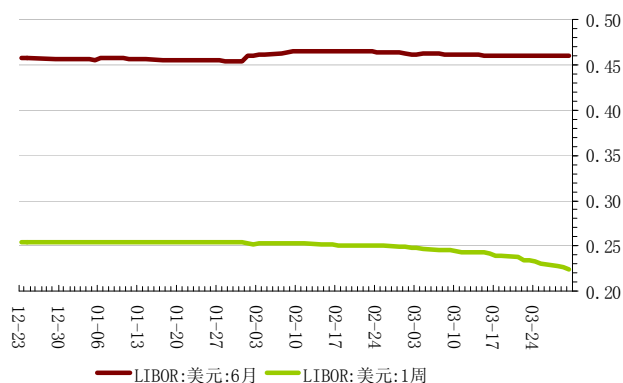
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 56: 长期美国国债收益率变化



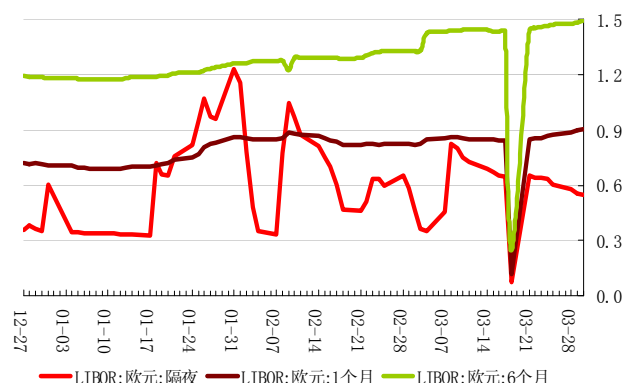
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 57: LIBOR 美元



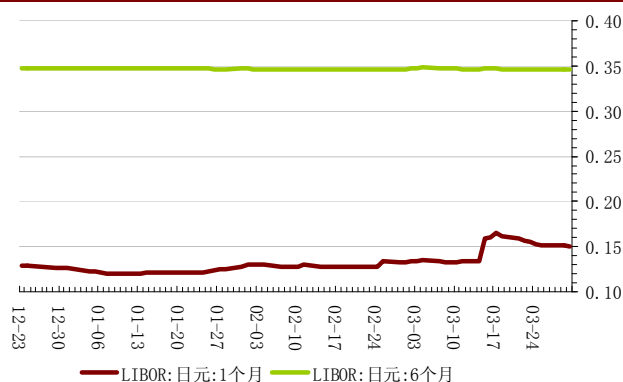
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 58: LIBOR 欧元



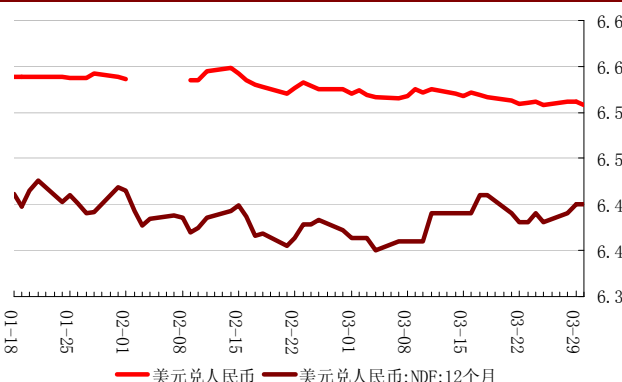
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 59: LIBOR 日元



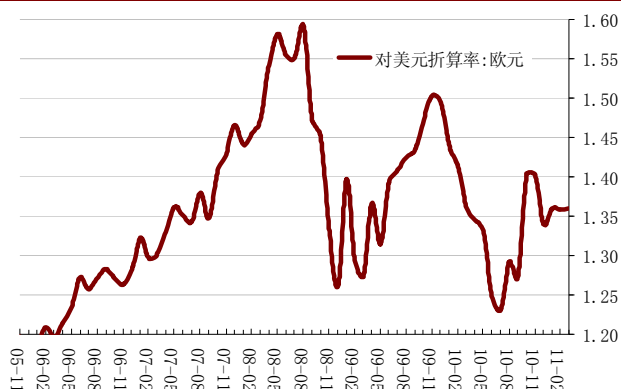
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 60: 美元兑人民币: 中间价与 NDF



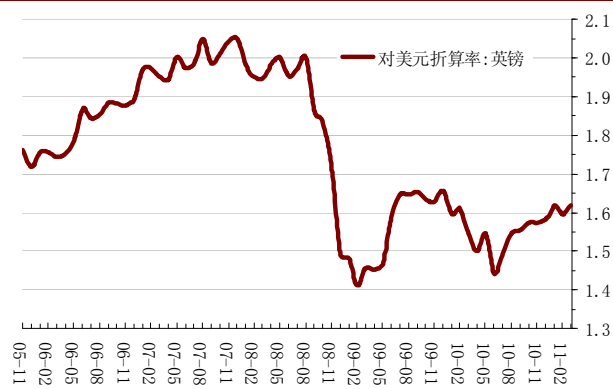
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 61: 对美元折算率: 欧元



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 62: 对美元折算率: 英镑



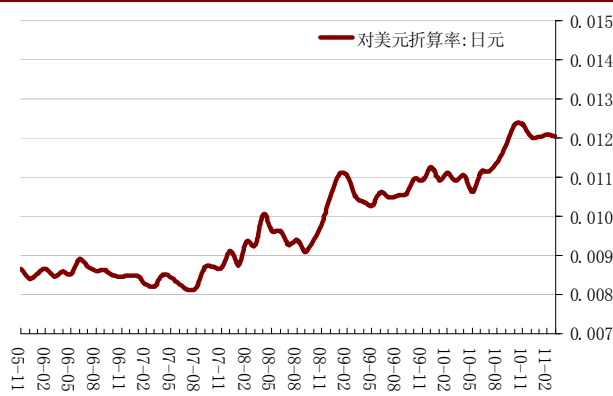
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 63: 对美元折算率: 瑞士法郎



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 64: 对美元折算率: 日元



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 65: 对美元折算率: 澳元

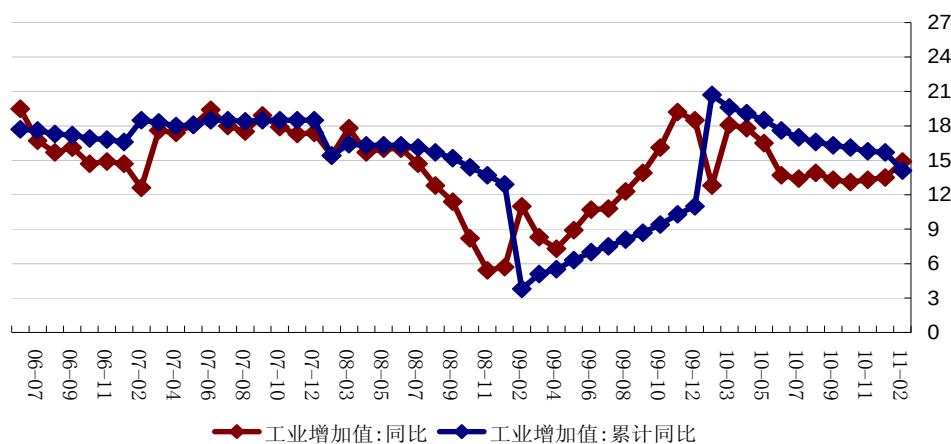


数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

七、经济指标监测

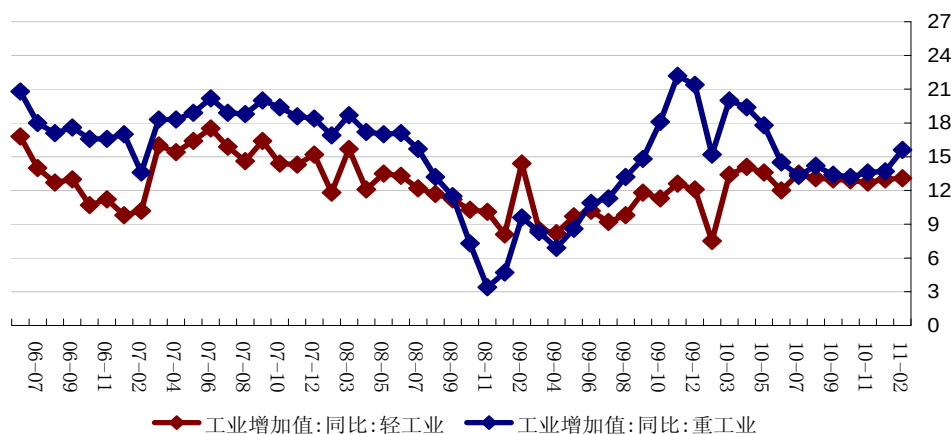
(一) 经济指标

图 66: 工业增加值增长率



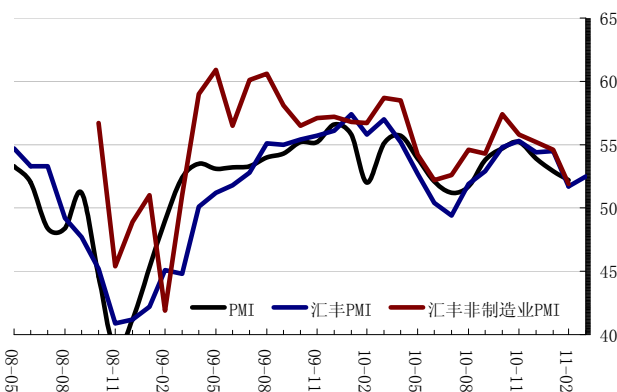
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 67: 工业增加值增长率 (分工业门类)



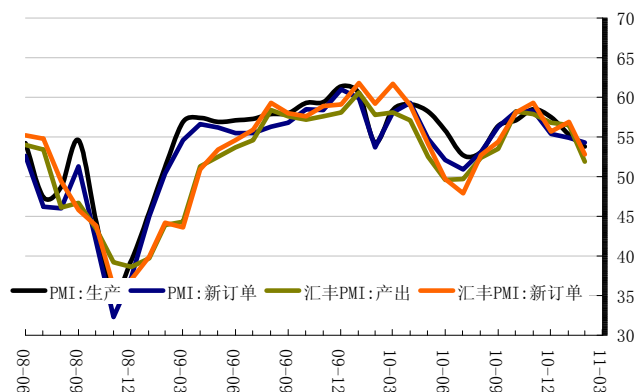
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 68: PMI 变化



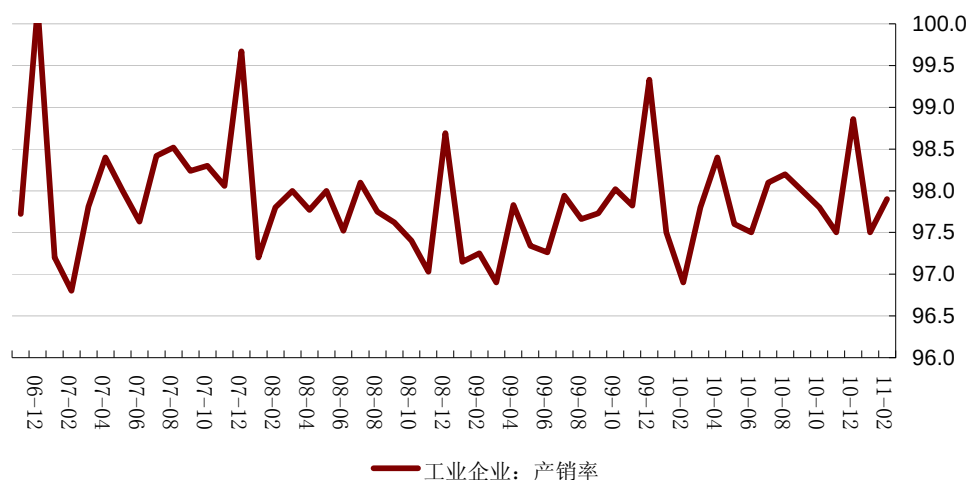
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 69: PMI 分类指数变化



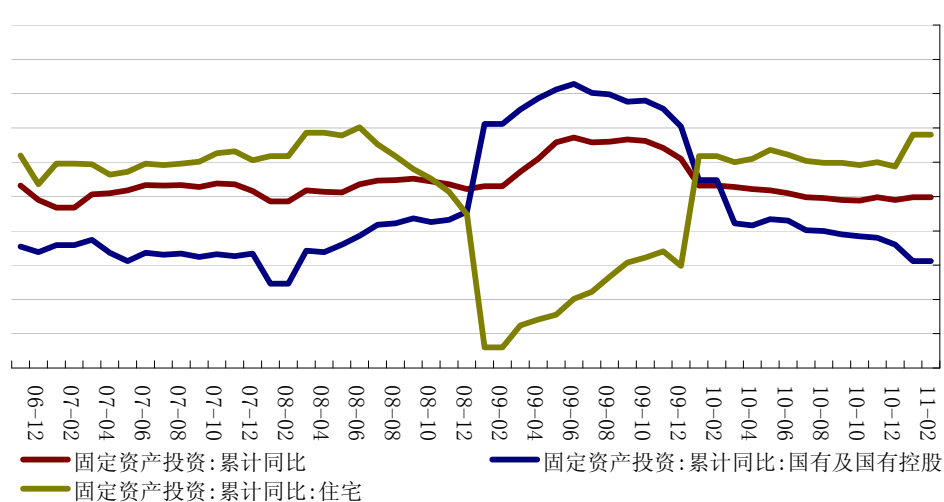
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 70: 工业企业产销率



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

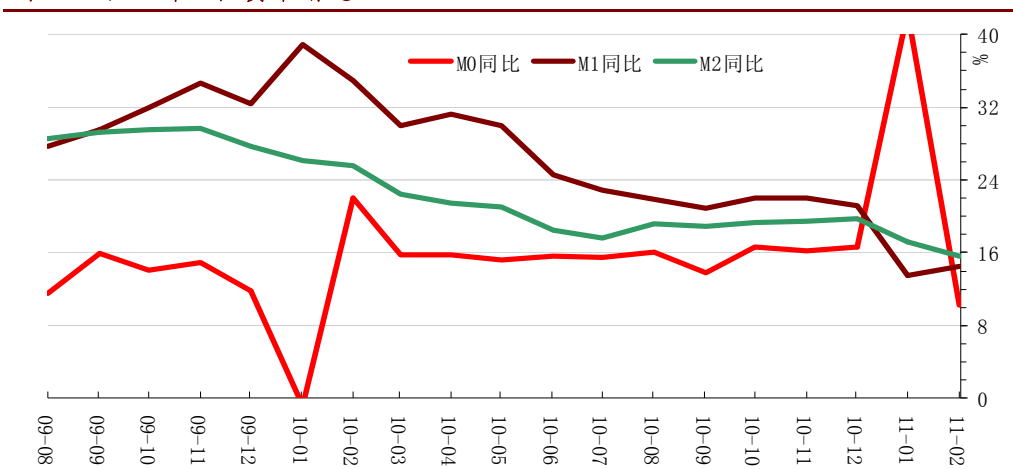
图 71: 固定资产投资同比增长率



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

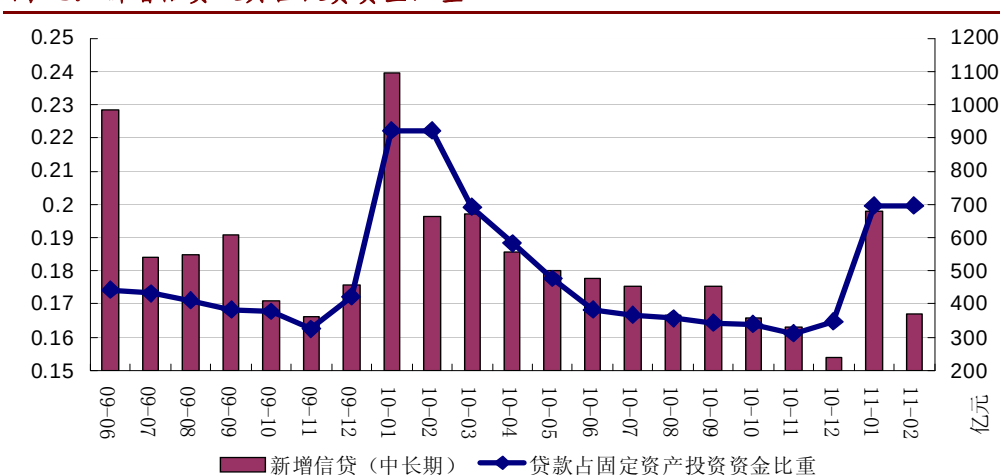
(二) 流动性指标

图 72: 各统计口径货币增速



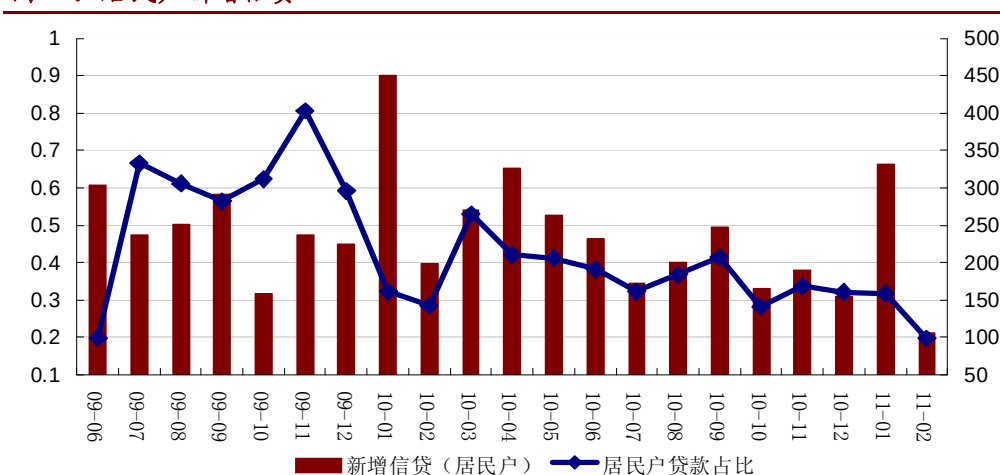
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 73: 新增信贷及其占投资资金比重



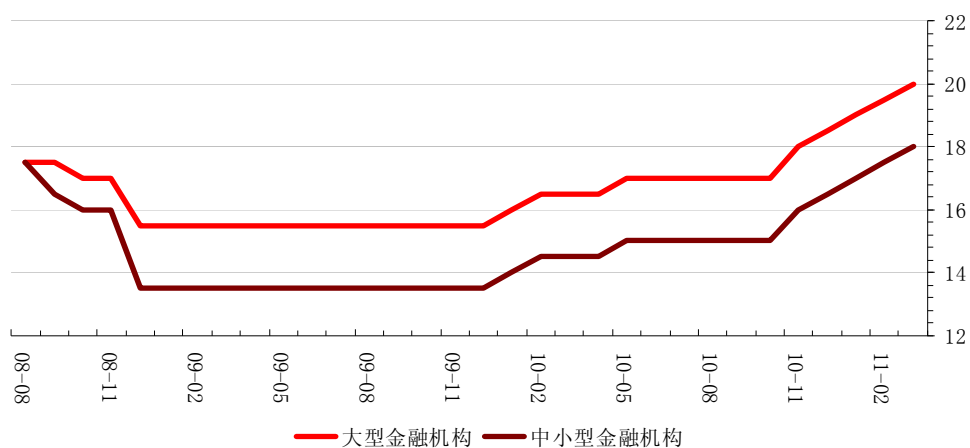
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 74: 居民户新增信贷



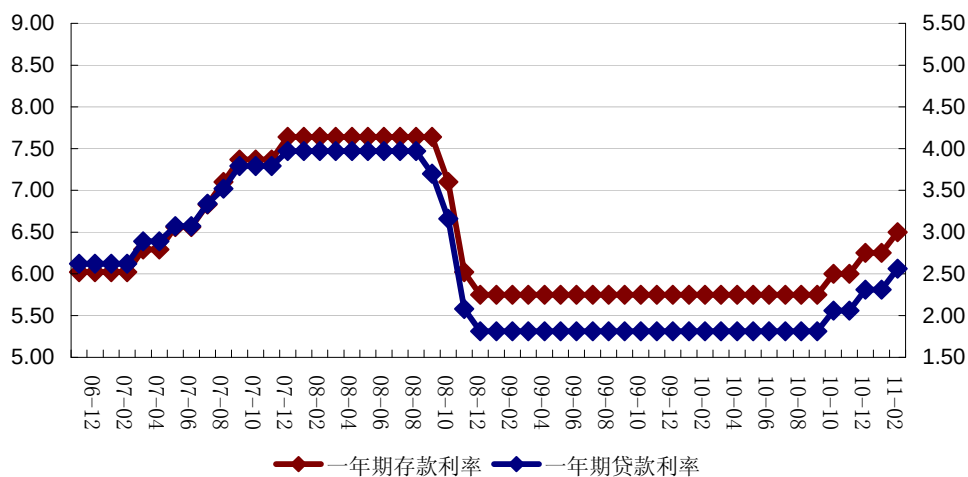
数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 75: 法定存款准备金率变化



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

图 76: 存贷款基准利率变化



数据来源: CEIC, WIND, 宏源证券

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。