

CPI 下行趋势依然确定

宏观经济高级分析师：李明亮
SAC 执业证书编号：S0850511010039
lml@htsec.com
021-23219434

联系人：李宁
lin@htsec.com
021-23219431

12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，相比上个月的同比 4.2% 有所回落。近期 CPI 回落趋势趋缓，主要因为节日对食品价格的刺激。可以看到食品价格的环比由上个月环比 -0.8% 上升至 1.2%。居住类价格则跟随建材价格回落，环比跌幅为 0.2%。

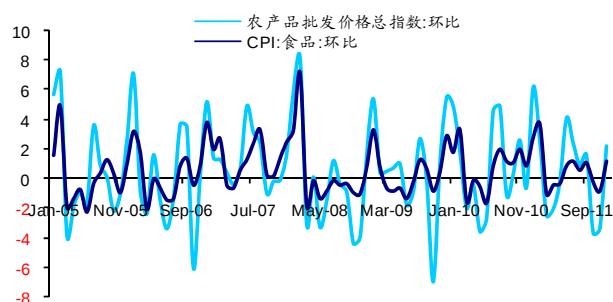
表 1 食品环比受节日刺激环比重新拾涨

指标名称	2011-07	2011-08	2011-09	2011-10	2011-11	2011-12
CPI: 当月同比 (%)	6.5	6.2	6.1	5.5	4.2	4.1
CPI: 食品: 当月同比 (%)	14.8	13.4	13.4	11.9	8.8	9.1
CPI: 居住: 当月同比 (%)	5.9	5.5	5.1	4.4	3	2.1
CPI: 环比 (%)	0.5	0.3	0.5	0.1	-0.2	0.3
CPI: 食品: 环比 (%)	1.2	0.6	1.1	-0.2	-0.8	1.2
CPI: 居住: 环比 (%)	0.1	0.2	0.2	0.1	0	-0.2

资料来源：WIND，海通证券研究所

近期食品价格继续上涨，预计 2012 年 1 月份的食品环比涨幅仍然在 1% 以上。历史上看，CPI 中食品的环比涨幅和农业部农产品批发价格环比涨幅的趋势一致。截止 2012 年 1 月 11 日，农业部农产品批发价格指数环比相比 2011 年 12 月末上涨了 1.84%。

图 1 农产品批发价格指数环比与 CPI 中的食品环比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

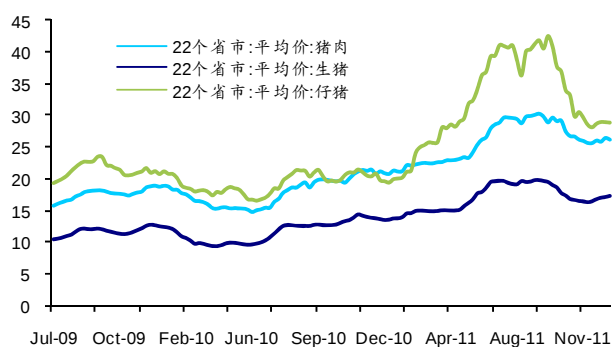
图 2 近期农产品批发价格指数



资料来源：WIND，海通证券研究所

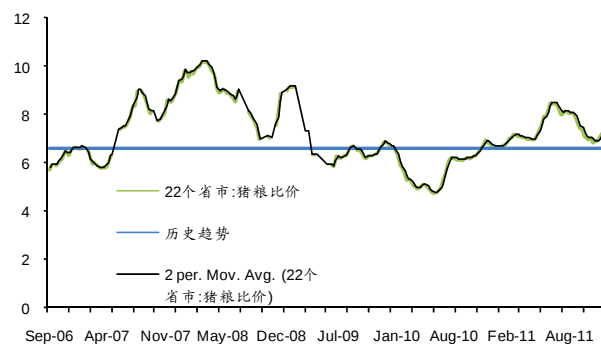
中期来看，CPI 中的食品价格环比下降趋势节后仍将持续。CPI 中的食品价格的环比趋势取决于弹性最大的猪肉价格。猪肉价格周期进入下行区间决定了中期 CPI 继续下行。

图3 平均猪肉价格短期受季节因素影响企稳回升（元/公斤）



资料来源：WIND，海通证券研究所

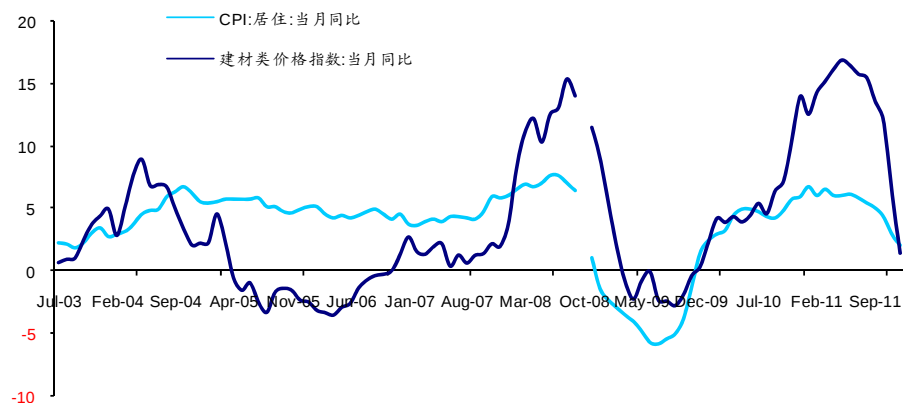
图4 猪粮比价节后将继续回落



资料来源：WIND，海通证券研究所

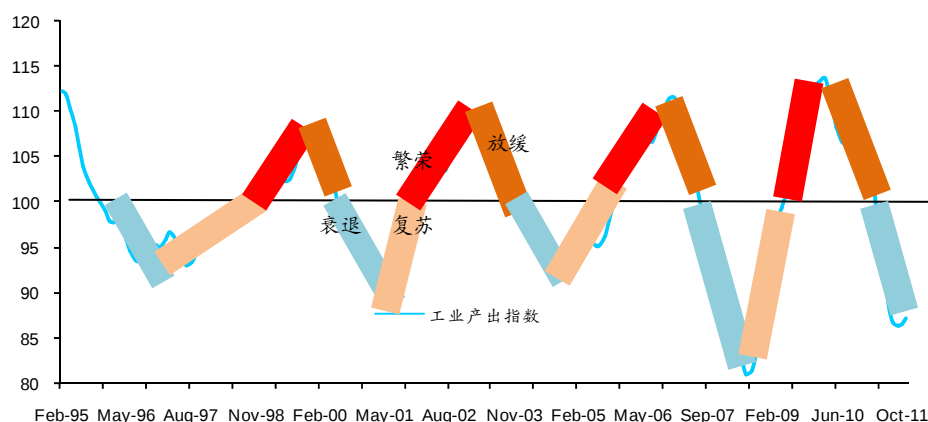
CPI 中另一权重大类为居住类价格，居住类价格包含公用事业费用，房屋租金和建房与装修费用。其趋势取决于弹性最大的建房和装修费用。建材类价格与宏观经济景气有关，当前经济处于增长型衰退的末期，复苏的前期，投资品价格仍然处于回落周期。预计居住类价格环比将继续负增长。

图5 CPI 中的居住类价格走势取决与建材类价格（同比，%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

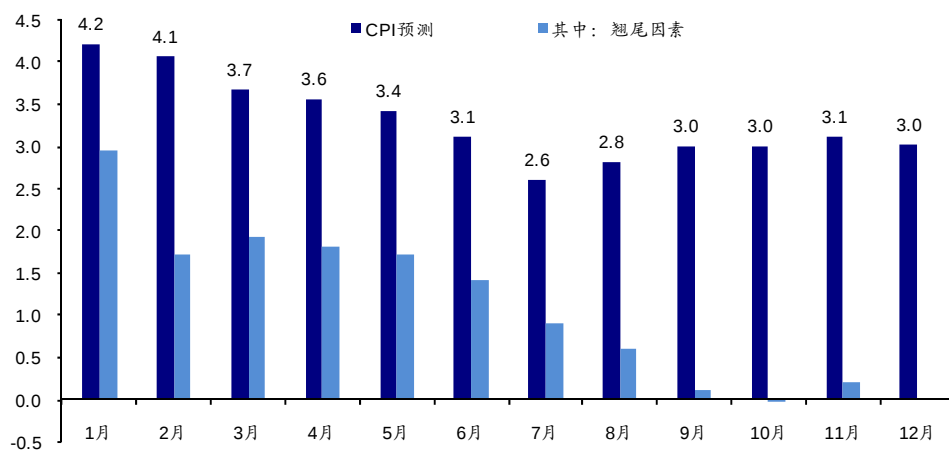
图6 中国的经济周期（1997-2011）



资料来源：WIND，依据工业增加值数据计算，海通证券研究所

2012 年翘尾因素上半年与下半年差距较大，技术上决定了 CPI 同比下行的趋势。我们依据非常保守的假设，预测 CPI1 月份同比上涨 4.1%，年中降至 2.6%，而后稳定在 3% 左右，全年预测 CPI 环比上涨 3.3%。

图 7 2012 年 CPI 预测（同比，%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李明亮：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。