

分析师： 李冒余 (8621) 68751636 limy@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120003
联系人： 王夏儒 (8621) 68751610 wangxr@cjsc.com.cn

春节效应提前，通胀回落见缓

报告要点

■ 春节效应提前，通胀回落见缓

12 月份的 CPI 同比上涨 4.1%，较上月同比回落 0.1%，环比上升 0.3%，符合我们之前的预期。从分项上面来看，八大分项 3 升 4 降 1 平。其中占比最大的食品项同比增长 9.1%，较上月略有回升，非食品项为 1.9%。食品中其中主要的分项猪肉价格同比上升 21.3%，同比增速继续回落。而鲜菜成为主力军，进入 12 月后上涨明显，同比 11.5%，影响价格总水平上涨约 0.30 个百分点。因龙年春节提前至一月，食品项以及非食品中的烟酒项、衣着项均属于春节效应下的短暂逆行，节后将会自然回落。全年通胀 5.4% 虽未能完成调控目标，但是在强力的紧缩效应下，通胀已经明显步入下行周期，对于今年的通胀中枢，我们认为将在 3%-3.5%。

12 月份的 PPI 上涨 1.7%，环比为 -0.3。从各分项来看，采掘工业上涨 9.4%，原料工业上涨 10.6%，加工工业上涨 2.9%，生活资料出厂价格上涨 2.5%。从主要监测指标的数据来看，除了尿素价格受到冬季储备化肥行动的影响下有所提高外，其余橡胶、钢铁、基本金属等原材料价格均属于高位回落趋势中。同时，联储议息会议也并没有提到 QE3，那么短期内输入性通胀的压力并不大。由于美国、欧元区经济前景暗淡，国际市场需求疲软，原油、有色金属等大宗商品价格回落，PMI 购进价格指数虽然比上月有所回升，但仍低于 50，预示着企业成本压力将有所减轻，有利于 PPI 的回落。

事件：统计局公布 2011 年全年及 12 月份通胀数据

通胀数据：12 月份，居民消费价格同比上涨 4.1%，环比上升 0.3%。工业品出厂价格同比上涨 1.7%，环比下降 0.3%。2011 年全年 CPI 为 5.4%，PPI 为 6%。

点评：春节效应提前，通胀回落见缓

12 月份的 CPI 同比上涨 4.1%，较上月同比回落 0.1%，环比上升 0.3%，符合我们之前的预期。从分项上面来看，八大分项 3 升 4 降 1 平。其中占比最大的食品项同比增长 9.1%，较上月略有回升，非食品项为 1.9%。食品中其中主要的分项猪肉价格同比上升 21.3%，同比增速继续回落。而鲜菜成为主力军，进入 12 月后上涨明显，同比 11.5%，影响价格总水平上涨约 0.30 个百分点。因龙年春节提前至一月，食品项以及非食品中的烟酒项、衣着项均属于春节效应下的短暂逆行，节后将会自然回落。全年通胀 5.4% 虽未能完成调控目标，但是在强力的紧缩效应下，通胀已经明显步入下行周期，对于今年的通胀中枢，我们认为将在 3%-3.5%。

表 1: 10-12 月份 CPI 分项对比

	12月	11月	10月
CPI	4.1	4.2	5.5
食品	9.1	8.8	11.9
烟酒及用品	3.9	3.8	3.7
衣着	3.8	3.5	3.7
家庭设备用品及服务	2.5	2.9	3.1
医疗保健及个人用品	2.8	3.2	3.5
交通通讯及服务	0.3	0.5	0.8
娱乐教育文化用品及服务	0.1	0.1	0
居住	2.1	3	4.4

资料来源：统计局，长江证券研究部

12 月份的 PPI 上涨 1.7%，环比为-0.3。从各分项来看，采掘工业上涨 9.4%，原料工业上涨 10.6%，加工工业上涨 2.9%，生活资料出厂价格上涨 2.5%。从主要监测指标的数据来看，除了尿素价格受到冬季储备化肥行动的影响下有所提高外，其余橡胶、钢铁、基本金属等原材料价格均属于高位回落趋势中。同时，联储议息会议也并没有提到 QE3，那么短期内输入性通胀的压力并不大。由于美国、欧元区经济前景暗淡，国际市场需求疲软，原油、有色金属等大宗商品价格回落，PMI 购进价格指数虽然比上月有所回升，但仍低于 50，预示着企业成本压力将有所减轻，有利于 PPI 的回落。

表 2: 10-12 月份 PPI 分项对比

	10月	11月	12月
PPI	5	2.7	1.7
采掘类	15.1	10.6	9.4
原料类	7.9	4.1	2.9
加工类	3.1	1.1	0
生活资料	4.2	3.1	2.5

资料来源：统计局，长江证券研究部

分析师介绍

王夏儒，上海财经大学公共管理学硕士，现为长江证券策略部高级分析师，研究领域为宏观经济与债券市场。

李冒余，北京师范大学金融学硕士，现为长江证券策略部首席分析师，研究领域为宏观经济和市场策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。