

证券研究报告



分析师 王涵
 021-38565956
 wanghan@xyzq.com.cn
 SAC: S0190512020001

联系人
 高群山 卢燕津
 贾潇君 王轶君
 唐跃

春节效应致通胀超预期反弹 政策将更为谨慎

——1月中国物价数据快评

2012年2月9日

相关报告

120205
 政策倾向出后手 资金面改善
 将缓慢
 120201
 PMI 指向经济低位反复 但下
 滑风险未消
 120130
 资金流入预期或改善 但需留
 一份清醒
 120117
 季节因素导致工业消费超预期
 经济仍将下行
 120115
 流动性缺口倒逼政策出手对
 冲
 120112
 通胀继续下行 非食品超季节
 性下滑是主因

要点

- 1月CPI同比4.5%，超过我们及市场预期（4.0%），环比1.5%，超过季节性规律0.83%。其中，食品环比上涨4.2%，为08年3月以来的历史高点，主要受到节日效应推动及今年春节提前影响，食品价格的超季节性上涨是推动CPI超预期的主因。
- 1月CPI超预期主要受短期因素扰动：1）春节效应致食品、娱乐、交通超季节性上涨，是推动CPI上行的主因；2）春节提前至1月，相应同比基数较低；3）春节期间统计方法与平常可能略有不同，1月食品类分项占比偏高。基数效应指向7月之前通胀仍将处于下降通道，春节提前或将有利于2月CPI同比回落。
- 1月PPI同比降至0.7%，符合我们的预期（0.7%），环比下降0.1%，低于季节性规律（0.26%），仍受到终端需求疲弱拖累。
- 维持国内宏观年报《无源之水退去时》中的观点，“去地产化”仍将继续，经济下滑风险未消，而1月CPI超预期反弹或将使政策出手更为谨慎。

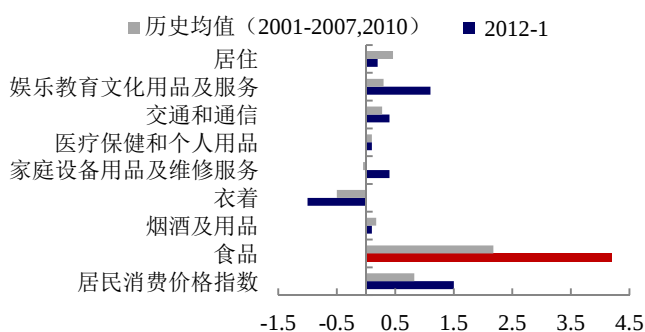
	2012	2012F	Jan	Dec	Nov	2011	Oct	Sep	Aug
GDP（季度同比，%）	8.1			8.9				9.1	
工业增加值同比（%）	12.0			12.8	12.4	13.2	13.8	13.5	
名义零售额同比（%）	16.5			18.1	17.3	17.2	17.7	17.0	
固定资产累计投资同比（%）	18.6			23.8	24.5	24.9	24.9	25.0	
对外贸易									
出口同比（%）	12.8	4.4	13.4	13.8	15.9	17.1	24.5		
进口同比（%）	18.0	7.0	11.8	22.1	28.7	20.9	30.2		
贸易余额(十亿美元)	84.1	2.2	16.5	14.5	17.0	14.5	17.8		
货币信贷									
M1 同比（%）	13.8	8.4	7.9	7.8	8.4	8.9	11.2		
M2 同比（%）	14.0	13.4	13.6	12.7	12.9	13.0	13.5		
新增人民币贷款（亿元）	8,000	9,500	6,405	5,622	5,868	4,700	4,800		
价格指数									
消费者价格指数同比（%）	3.0	4.5	4.1	4.2	5.5	6.1	6.2		
工业生产者指数同比（%）	3.5	0.7	1.7	2.7	5.0	6.5	7.2		

数据来源：国家统计局，中国人民银行，海关总署，兴业证券

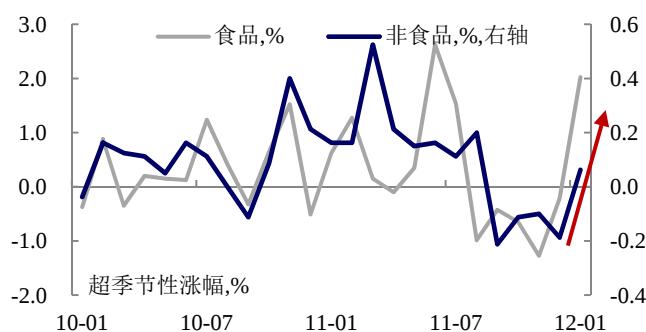
1 月 CPI 同比超预期反弹，主要受春节效应下食品类环比超季节性上涨的拉动，预计政策将更为谨慎。

- 1 月 CPI 同比 4.5%，超过我们及市场预期（4.0%），环比 1.5%，超过季节性规律 0.83%。其中，食品环比上涨 4.2%，为 08 年 3 月以来的历史高点，主要受到节日效应推动及今年春节提前影响，食品价格的超季节性上涨是推动 CPI 超预期的主因。非食品 7 大类分项中，受节日效应拉动，娱乐、交通、家庭设备 3 类环比高于季节性规律，居住类环比涨幅仍低于季节性规律。
- 季节性因素致 1 月 CPI 同比超预期，基数效应指向 7 月之前通胀仍将处于下降通道。1 月 CPI 同比超预期可能由于：
 - 春节效应扰动是主要原因。从 CPI 分项来看，食品、娱乐、交通超季节性上涨，均受到节日效应拉动，是推动 CPI 上行的主因；
 - 今年春节提前至 1 月，同比基数相对较低；
 - 春节期间统计方法与平常可能略有不同，春节期间数据缺失可能致 CPI 读数偏高。1 月 CPI 食品分项占比偏高也是统计方法或微调的一个佐证。
 基数效应指向 7 月之前通胀仍将处于下降通道中。春节提前或将有利于 2 月 CPI 同比回落。
- 1 月 PPI 同比降至 0.7%，符合我们的预期（0.7%），环比下降 0.1%，低于季节性规律（0.26%），仍受到终端需求疲弱拖累。最新的机械行业调研显示，去库存压力较高，项目开工未见，指向需求仍然疲弱。同时，11 年 1-2 月 PPI 环比大幅超季节性，也将拖累 12 年 1Q 的 PPI 同比读数。
- 维持国内宏观年报《无源之水退去时》中的观点，“去地产化”仍将继续，经济下滑风险未消，而 1 月 CPI 超预期反弹或将使政策出手更为谨慎。

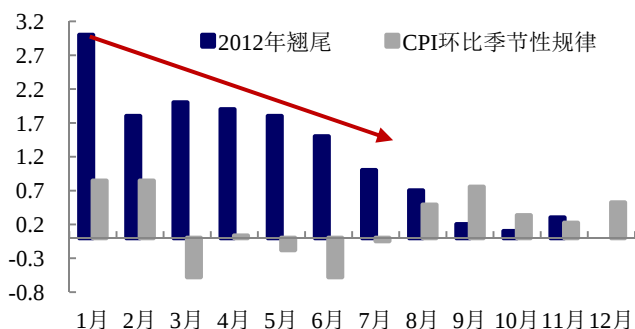
图表 1：食品超季节性上涨推动 CPI 超预期反弹



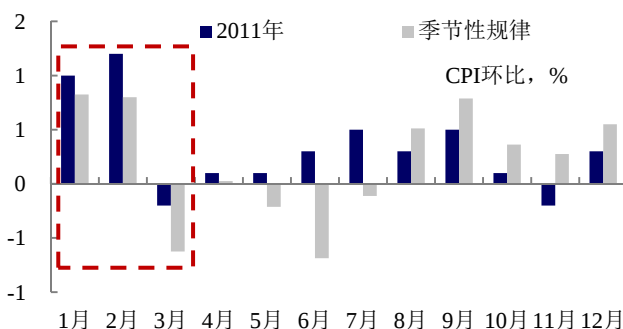
图表 2：食品类、非食品类环比均超季节性上涨



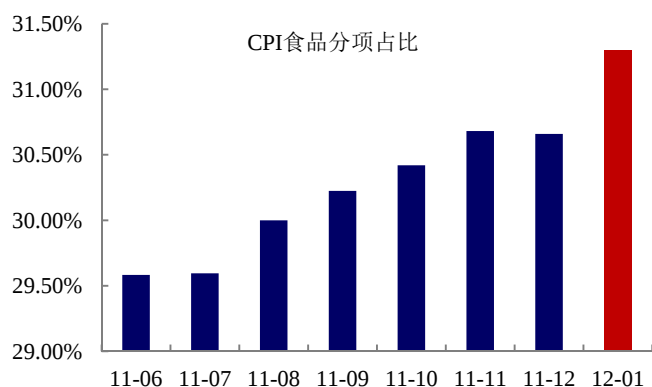
图表 3：2012 年 7 月之前基数效应趋势向下



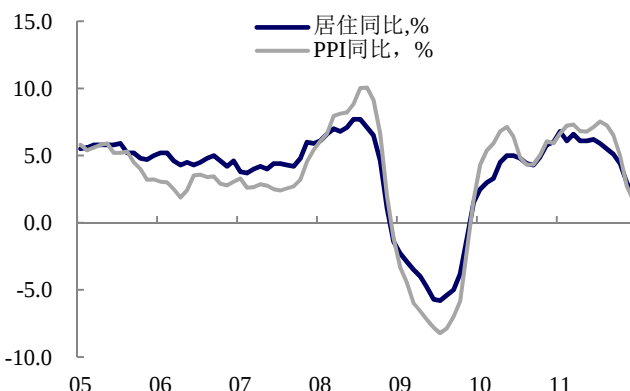
图表 4：2011 年 Q1 环比超季节性规律造成较高基数



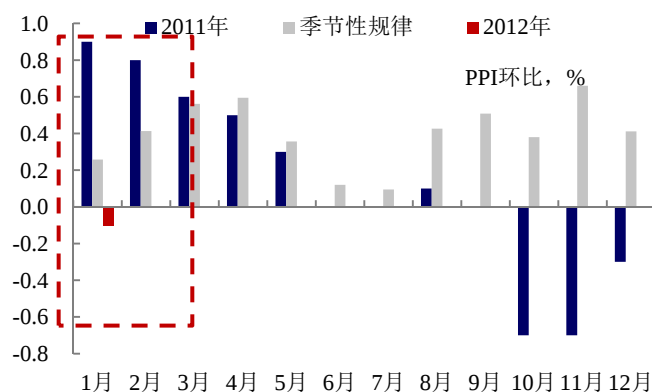
图表 5: 1 月 CPI 食品分项占比高于往月，或由于春节期间统计方法微调所致



图表 6: PPI 同比与居住同比走势吻合 (相关系数为 0.95)，PPI 下行或将继续带动非食品 CPI 下行



图表 7: 1 月 PPI 环比低于季节性规律，且 11 年 1-2 月 PPI 环比大超季节性，将拖累 12 年 1QPPI 同比



图表 8: 商务部生产资料高频数据指向生产资料价格仍处弱势



数据来源: CEIC, Wind, 兴业证券

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投

资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。