

2012 年 2 月 10 日

通胀下行趋势未改

——2012 年 1 月物价数据分析

相关研究

经济弱势难改 CPI 季节性
上涨—2011 年 12 月份主要
经济数据预测及政策分析
2011-12-30

经济处于衰退阶段，政策以
稳为主—2011 年 11 月主要
经济数据分析
2011-12-12

经济从滞胀到衰退，政策暂
宜微调应对—2011 年 10 月
主要经济数据分析
2011-11-10

通胀回落趋势确立 政策转
松有待数据—2011 年 9 月份
物价及金融数据短评
2011-10-17

上调全年 CPI 涨幅至 5.5%
—2011 年 8 月份主要经济数
据及政策分析
2011-09-12

证券分析师

李慧勇 A0230203100029

lihy@swsresearch.com

021-23297327

孟祥娟 A0230511090004

mengxj@swsresearch.com

021-23297396

联系人

陈果

(8621)23297818-7336

chenguo@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

结论或者投资建议：

- 食品价格是导致 1 月 CPI 超预期的主要原因，而这主要与受节假日消费带动以及春节移位有关，并不改变通胀走势，维持 2012 年通胀前高后稳、7 月份前后是全年低点的判断。考虑到 2012 年外汇占款总体上下降、以及央票和回购到期量大幅度下降，准备金率仍有下调的必要和空间。

原因及逻辑：

- 食品价格是导致 CPI 涨幅超预期的主要原因。PPI 涨幅基本符合预期（0.6%），值得关注的是 CPI 数据。当月 4.5% 的涨幅明显超出预期。从大类看，食品价格上涨 10.5%，涨幅比上月加快 1.4 个百分点，是推动 CPI 上涨的主要原因，从具体种类看，蔬菜、猪肉和水产品价格同比涨幅比去年 12 月有所提高，这与节日消费密切相关。而非食品价格上涨 1.8%，涨幅还比上月回落了 0.1 个百分点，符合预期。
- 通胀下行趋势未改。由于 CPI 价格上涨主要和节日消费带动的食品价格上涨以及春节移位有关。尽管这一数据超预期，但我们认为没有必要对这一数据过于悲观。在需求下降以及货币增长处于低位的情况下，我们维持通胀回落，前高后稳，7 月份前后是全年低点的判断不变。春节移位效应将使得 2 月份 CPI 涨幅大幅度回落 1 个百分点。
- 2012 年准备金率仍有下调的必要和空间。物价高于预期可能是央行近期对货币政策谨慎，没有如市场预期下调存款准备金率的原因之一，但我们认为决定央行准备金率最主要的变量是美元汇率以及相关的外汇占款。正是去年 9 月份之后美元加速上行、外汇占款连续 3 个月减少，导致准备金率提前下调。近期央行并没有下调准备金率很可能和美元的阶段性走弱，外汇占款增加有关。尽管准备金率并没有如期下调，但考虑到外汇占款总体上下降、以及央票和回购到期量大幅度下降，准备金率仍有下调的必要和空间。建议观察的主要变量是：美元走势以及外汇占款的变动。

图 1：食品价格是带动 CPI 超预期的主因

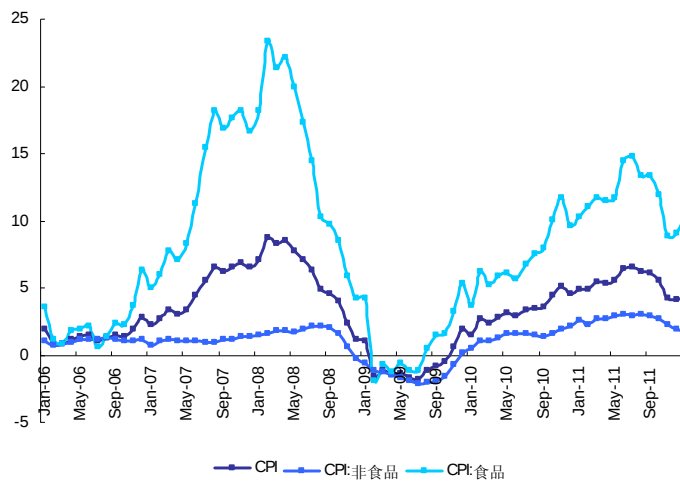
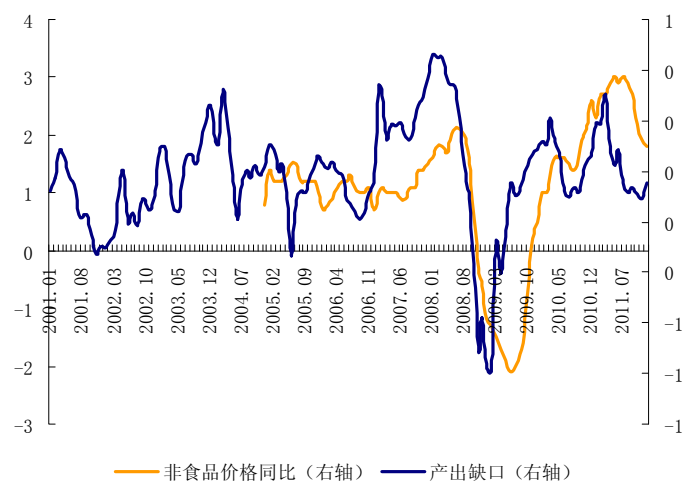


图 2：产出缺口是非食品价格同比的领先指数



资料来源：国家统计局，申万研究

资料来源：国家统计局，申万研究

表 1：CPI 及八大项同比涨幅

	Dec-11	Jan-12	1 月相比 12 月 变动
居民消费价格指数	104.1	104.5	0.4
非食品	101.9	101.8	-0.1
食品	109.1	110.5	1.4
烟酒及用品	103.9	103.7	-0.2
衣着	103.8	103.3	-0.5
医疗保健和个人用品	102.8	102.6	-0.2
交通和通信	100.3	100.2	-0.1
娱乐教育文化用品及服务	100.1	100.7	0.6
居住	102.1	101.9	-0.2

资料来源：CEIC，申万研究

表 2：食品分项价格涨幅

	Dec-11	Jan-12	1 月相比 12 月
食品	109.1	110.5	1.4
食品:菜:鲜菜	111.5	123	11.5
食品:肉禽及其制品:猪肉	121.3	125	3.7
食品:水产品	109.7	113.2	3.5
食品:肉禽及其制品	116.6	118.7	2.1
食品:液体乳及乳制品	103.5	103.2	-0.3
食品:油脂	106.6	106.1	-0.5
食品:粮食	106.9	106.1	-0.8
食品:干鲜瓜果:鲜瓜果	104.4	102.3	-2.1
食品:蛋	101.2	98	-3.2

资料来源：CEIC，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

李慧勇，孟祥娟：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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。