

2012 年 3 月 12 日

通胀回落趋势将延续至 3 季度

——2012 年 2 月物价数据分析

相关研究

通胀下行趋势未改——2012 年 1 月物价数据分析
2012-02-10

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

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>

om

结论或者投资建议：

- 2 月 CPI 环比下降 0.1 个百分点，明显低于春节在 1 月份的历史同期水平，表明通胀压力确实在缓解。食品是导致 CPI 大幅回落的主要原因。维持 2012 年通胀前高后稳、全年涨幅为 2.6% 的判断，预计 CPI 的回落趋势将延续至 3 季度。2012 年将是在高通胀时代难得的通胀缓解时期，这将为后续政策打开空间，预计年内将有可能下调基准利率 0.25 个百分点，再次下调准备金率 1.5 个百分点。

原因及逻辑：

- 食品价格是导致 CPI 涨幅回落的主要原因。如果取将 1-2 月平均值，扣除春节因素干扰，可以发现相对 12 月份，食品中价格涨幅提高的是牛肉、菜、水产品、茶及饮料、在外用膳食。而蛋、干鲜瓜果、粮食、猪肉、油脂等价格均出现回落；非食品中的衣着、烟酒及用品、医疗保健和个人用品、交通通信、居住价格涨幅均出现回落。
- 对于今年通胀，我们维持这是在高通胀时代难得的通胀缓解时期的判断，全年 CPI 上涨 2.6%，回落趋势将延续到 3 季度。原因：1、货币增长和需求回落的滞后影响；2、食品价格涨幅总体回落；3、受房地产调控的影响，居住价格回落。
- 2 月份 PPI 环比上涨 0.1%，自去年 10 月份开始，呈现出环比涨幅不断增加的趋势，油价及大宗商品价格上涨是重要原因。我们维持全年 PPI 上涨 1.1%，走势呈现前低后高的判断。
- 通胀的回落将为后续政策打开空间，预计年内将有可能下调基准利率 0.25 个百分点，再次下调准备金率 1.5 个百分点。
- **以上判断面临的风险：**战争爆发引发油价及大宗商品价格大幅上涨；国内天气及疫情超预期，导致蔬菜、粮食、猪肉价格大涨。

图 1: CPI 分类涨幅

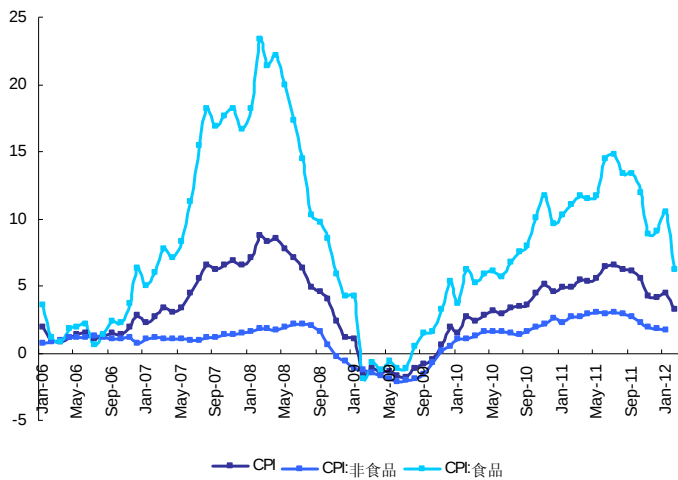
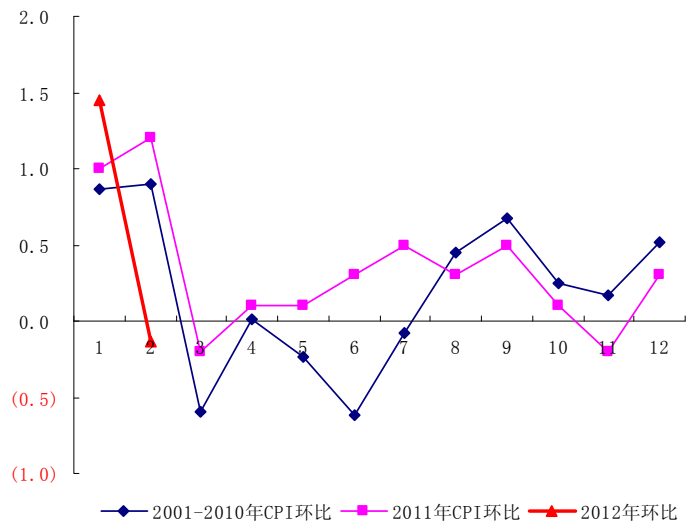


图 2: CPI 环比涨幅低于历史平均水平



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

	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年1-2月 月平均值	1-2月比去年 12月变动
居民消费价格指数	4.1	4.5	3.2	3.8	-0.3
非食品	1.9	1.8	1.7	1.8	-0.2
食品	9.1	10.5	6.2	8.3	-0.8
烟酒及用品	3.9	3.7	3.7	3.7	-0.2
衣着	3.8	3.3	3.8	3.6	-0.3
家庭设备用品及维修服务	2.5	2.6	2.5	2.6	0.0
医疗保健和个人用品	2.8	2.6	2.7	2.7	-0.1
交通和通信	0.3	0.2	0.1	0.2	-0.1
娱乐教育文化用品及服务	0.1	0.7	-0.4	0.2	0.1
居住	2.1	1.9	2.1	2.0	-0.1

资料来源：CEIC，申万研究

表 2: 食品分项价格涨幅

	2011年12月	2012年1月	2012年2月	2012年1-2月 月平均值	1-2月比去年 12月变动
食品	9.1	10.5	6.2	8.3	-0.8
食品: 肉禽及其制品: 牛肉	16.0	20.8	19.2	20.0	4.0
食品: 菜: 鲜菜	11.5	23.0	6.5	14.8	3.3
食品: 菜	9.6	19.7	5.3	12.5	2.9
食品: 水产品	9.7	13.2	7.5	10.4	0.6
食品: 茶及饮料	4.4	4.5	4.6	4.6	0.1
食品: 茶及饮料: 茶叶	3.6	3.7	3.7	3.7	0.1
食品: 茶及饮料: 饮料	4.9	5.0	5.0	5.0	0.1