

中国经济

当前通缩预期或过于严重

——2008年12月物价数据点评

东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：1月22日，统计局公布08年经济数据，全年价格涨幅前高后低，下半年逐步回稳。全年居民消费价格上涨5.9%，涨幅比上年提高1.1个百分点。工业品出厂价格比上年上涨6.9%，全年涨幅比上年提高3.8个百分点。原材料、燃料、动力购进价格上涨10.5%，涨幅比上年提高6.1个百分点。12月CPI同比上涨1.2%，PPI同比下降1.1%。对此我们点评如下：

- **翘尾因素和非食品价格下降致CPI继续走低。**12月CPI同比增长1.2，略低于市场1.5的预期，倒推CPI环比增长可能为-0.3%左右。造成本月CPI比上月继续下降1.2个百分点的首要原因在于翘尾因素下降了1个百分点。由于CPI的细项数据还未公布，从商务部和农业部的相关数据看，12月的食品价格出现了一定上涨，因此CPI低于预期的主要原因可能是非食品价格环比下跌。目前来看，春节因素导致蔬菜和水产品价格出现较大幅度的环比上升，而农产品批发价格指数也有上升趋势，因此预计1月CPI环比可能回升，预计同比增长1-1.5%。
- **PPI进入同比负增长阶段，但实际价格有所企稳。**12月PPI为-1.1，首次进入同比负增长阶段，但高于我们-1.7的预期。由于经济下行、需求减弱、库存消化、国际大宗商品价格震荡以及基数等原因，PPI同比数据还将继续下行，预计1-3月可能分别低于-3、-4和-5，我们初步估计1月PPI为-3.3%。值得注意的是，同比数据的下行更多反映的是基数原因影响下的“数字型通缩”。从环比数据看，生产资料的价格实际已经有所企稳，钢材价格已有所回升，结合12月工业生产、金融数据有所反弹的情况，我们认为08年12月宏观经济状况已经有所好转。
- **当前通缩预期或过于严重，潜在通胀可能在四季度逐步显现。**历史上国内通胀往往是常态，央行政策存在经济增长与通胀的非对称偏好。尽管08年物价经历了见顶回落的过程，但造成物价上涨的需求、成本和结构等因素只是暂时中断，09年可能逐步恢复，从而对物价上涨产生压力。我们认为，多种因素影响下，CPI可能在7月见底，PPI可能在3月见底；二者都将经历见底回升过程。我们并不否认通缩的可能性，但认为本轮通缩可能没有当前预期的那么严重。基于全球经济转暖、存货调整结束、美元可能走弱、环比数据情景分析及流动性复苏等对物价的影响，我们认为潜在通胀可能在09年四季度逐步显现。
- **央行将再次降息，但降息可能在上半年接近尾声。**我们预计央行在一季度再次降息27-54个基点，而一季度经济数据的好坏将决定央行未来的政策。我们认为降息空间已不大，上半年将逐步接近降息尾声。但为促进贷款投放及货币供应的增长，存款准备金率仍具备较多下调空间。

报告日期 2009年1月22日

高义 宏观经济高级分析师
021-63325888 # 6106
gaoyi@orientsec.com.cn

冯玉明 宏观经济首席分析师
021-63325888#6110
fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

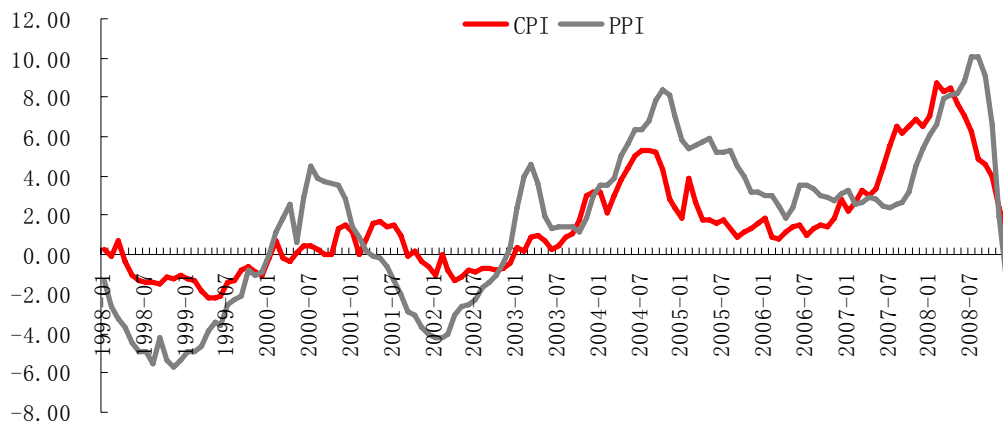
- 《通货紧缩风险继续加大——2008年11月物价数据点评》 2008年12月11日
- 《通货紧缩风险显著增加——2008年10月物价数据点评》 2008年11月12日
- 《翘尾因素再成通胀下降主因——2008年9月份物价数据点评》 2008年10月20日
- 《通货膨胀不再成为首要问题——2008年8月份物价数据点评》 2008年9月10日
- 《CPI同比有序回落——2008年7月份物价数据点评》 2008年8月12日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

图表 1 2008 年 CPI 和 PPI 当月同比增速

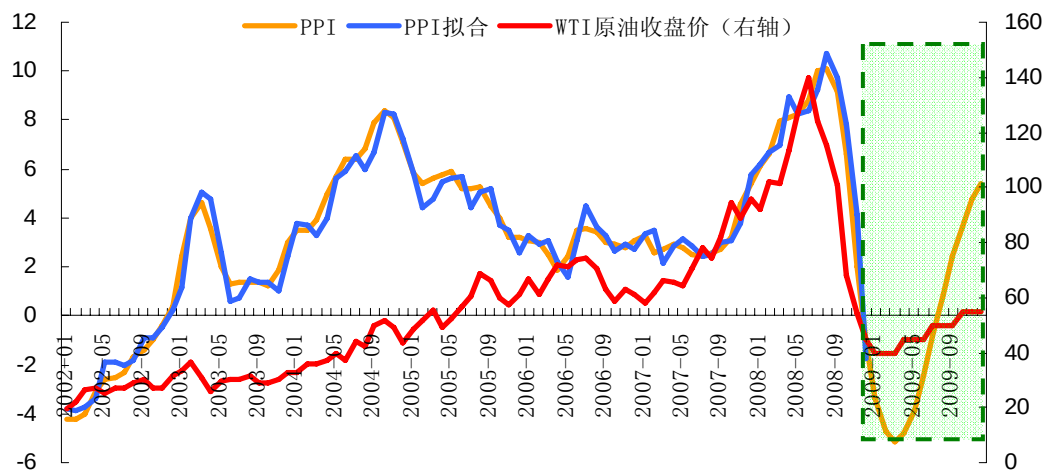
单位：%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 2 WTI 原油收盘价与 PPI 走势预测（绿色为预测值）

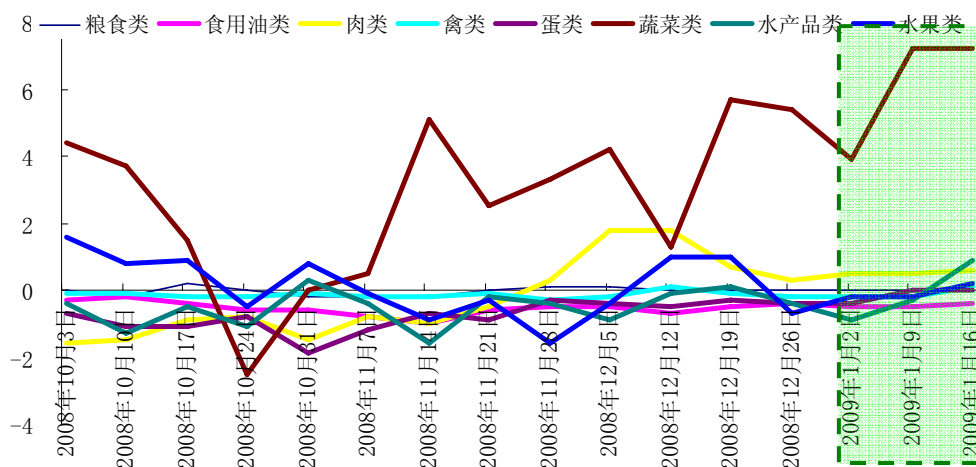
单位：美元、%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 3 商务部食用农产品价格指数环比（周，绿色为 1 月值）

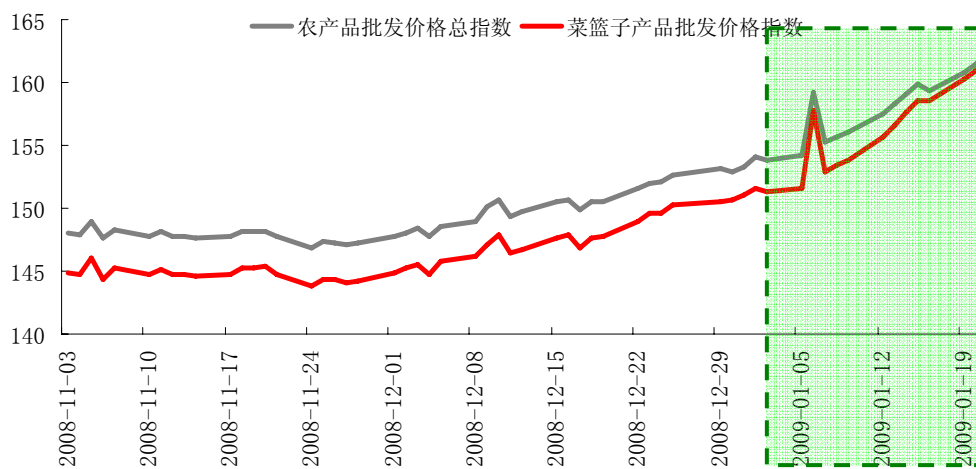
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 4 农业部农产品批发价格指数（日，绿色为 1 月值）

单位：%



资料来源：农业部，WIND 资讯，东方证券研究所

分析师承诺

高义、冯玉明：宏观经济分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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。

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。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn