

通缩背后隐藏复苏玄机

——2009年1月物价数据点评

东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：1月份，居民消费价格总水平同比上涨1.0%。食品价格上涨4.2%，非食品价格下降0.6%；消费品价格上涨1.5%，服务项目价格下降0.8%。从月环比看，居民消费价格总水平比2008年12月份上涨0.9%；食品价格上涨3.3%，其中鲜菜价格上涨22.4%，鲜蛋价格上涨0.8%。1月份，工业品出厂价格同比下降3.3%，原材料、燃料、动力购进价格下降5.3%。生产资料出厂价格同比下降4.4%。其中，采掘工业下降13.2%，原料工业下降6.8%，加工工业下降2.2%。生活资料出厂价格同比微涨0.1%。其中，食品类价格上涨0.2%，衣着类上涨0.9%，一般日用品类上涨1.0%，耐用消费品类下降1.5%。

对此我们点评如下：

- **春节因素下CPI短期回稳，但2月将进入通缩。**1月CPI同比增长1，符合我们此前1-1.5的预期。由于1月份是农历的春节，而春节期间往往出现食品价格的向上波动，例如食品价格环比即上涨了3.3，鲜菜价格上涨了22.4，因此，即使在非食品价格继续下降的情况下，本月CPI相对12月的1.2回落幅度并不大。但从商务部和农业部2月初的数据看，农产品价格指数较春节期间出现一定回落，再考虑到2月份翘尾因素还将回落-2.5个百分点，因此，我们预计2月CPI为-0.5左右，CPI正式进入数字意义上的通缩阶段。
- **PPI同比大幅回落，但实际环比价格继续回升。**1月PPI同比-3.3，与我们节前的预期完全一致。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。我们认为，1-3月的PPI数据将呈现“-3，-4，-5”的格局，初步估计2月PPI为-4.6%。但是我们仍然要再次强调，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在1月继续回升，铜、锡、铅、锌等有色金属价格全线普涨，黑色金属维持平稳上涨的趋势，化工、橡胶等产品环比价格也有回升。因此，环比价格对于我们对未来物价走势和宏观经济的判断更有意义。
- **央行将再次降息，但降息可能在上半年接近尾声。**近三个月以来，新增贷款出现了大幅增长，这既是政府政策强力刺激的结果，也是商业银行早放贷早收益的激励所致。这进一步支持了我们对央行降息逐步接近尾声的判断。由于本月CPI为正，而预计2月CPI将进入负增长，因此到3月初公布经济数据时，央行再次降低利率的可能性会更大。而经济短期内已有回暖的迹象，因此央行再次降息的幅度可能较小，预计可能为18-27个基点。但为了促进贷款投放及货币供应的恢复，存款准备金率仍具备较多下调空间。

报告日期 2009年2月10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

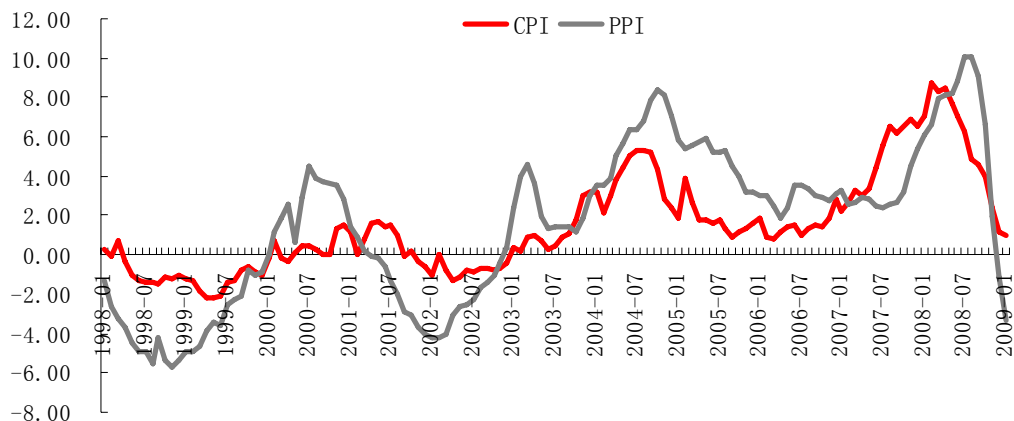
- 《当前通缩预期或过于严重——
2008年12月物价数据点评》 2009年1月22日
- 《通货紧缩风险继续加大——
2008年11月物价数据点评》 2008年12月11日
- 《通货紧缩风险显著增加——
2008年10月物价数据点评》 2008年11月12日
- 《翘尾因素再成通胀下降主因——
2008年9月份物价数据点评》 2008年10月20日
- 《通货膨胀不再成为首要问题——
2008年8月份物价数据点评》 2008年9月10日

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

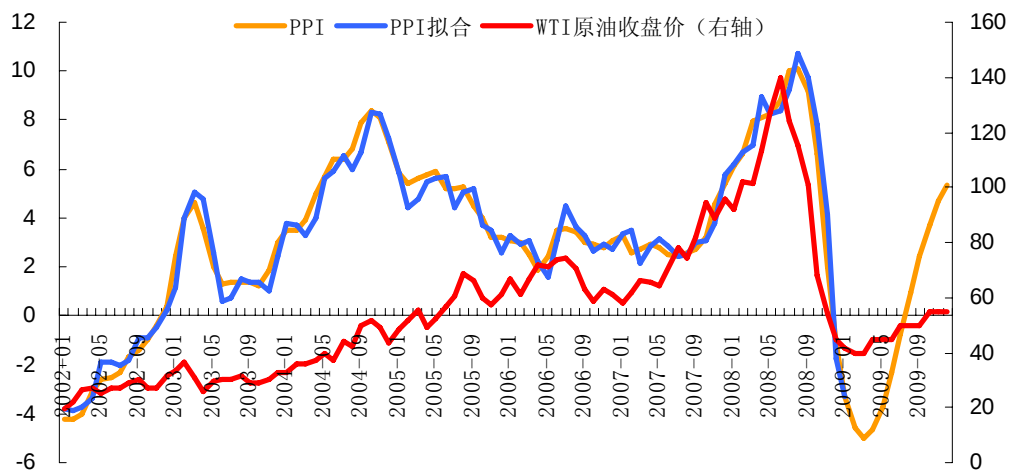
单位：%



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）

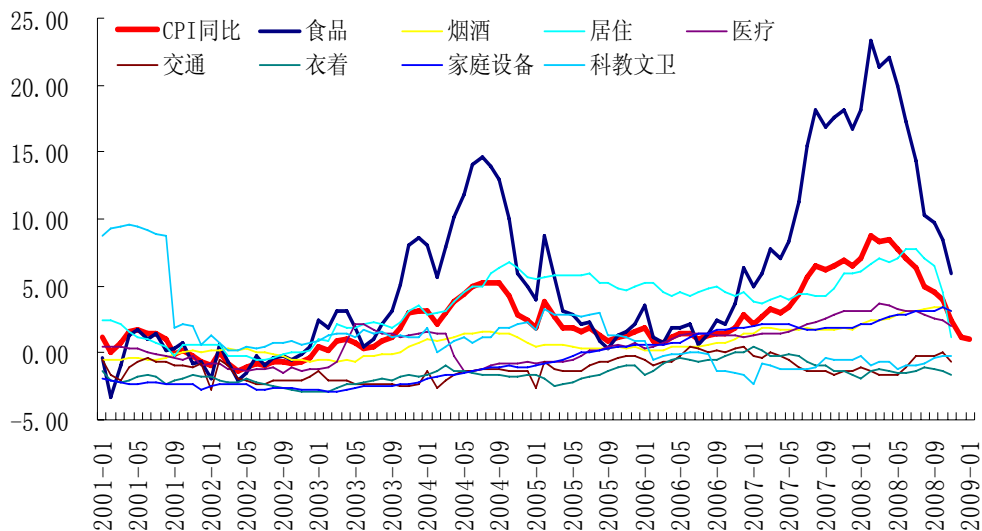
单位：美元、%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 3 CPI 同比数据及细项

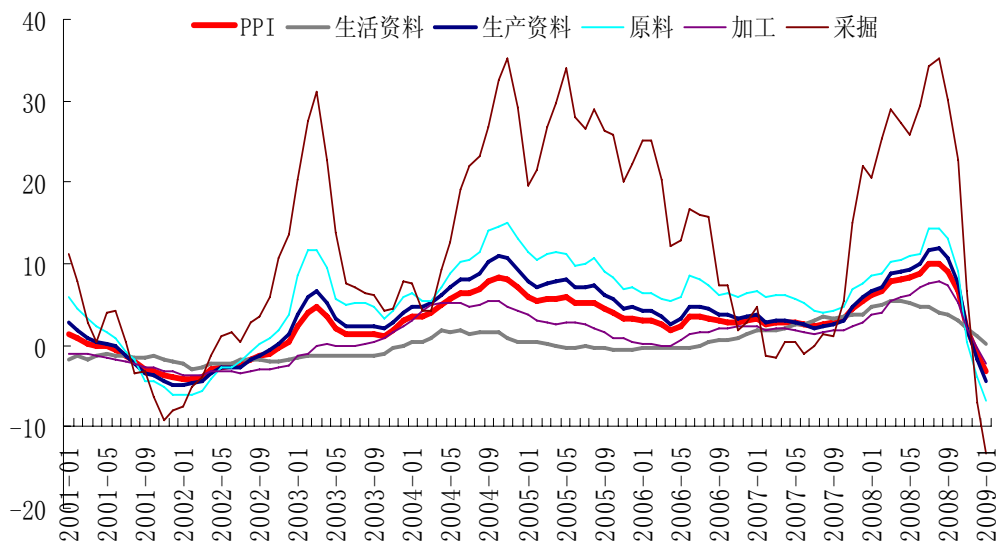
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 4 PPI 同比数据及细项

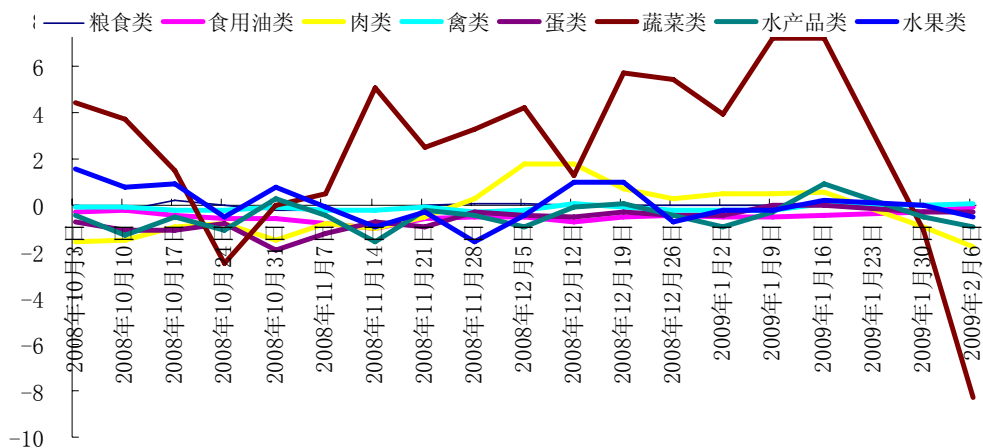
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 5 商务部食用农产品价格指数环比

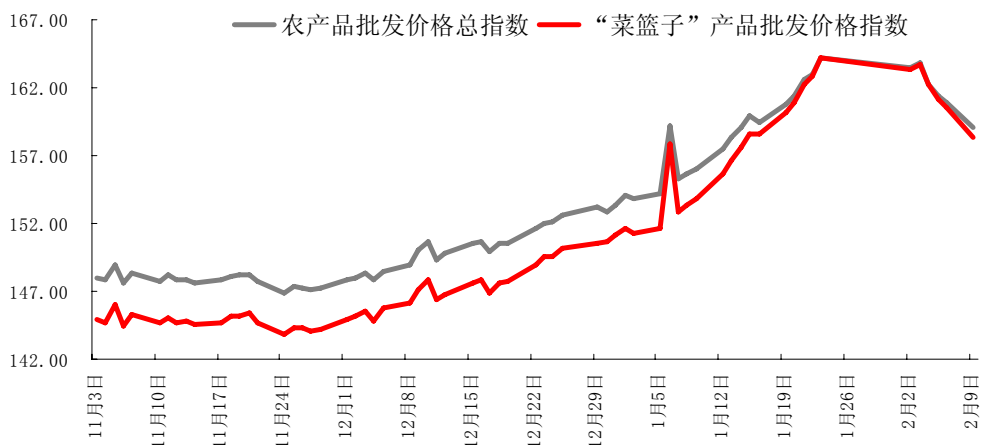
单位：%



资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 6 农业部农产品批发价格指数

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