

薛 华 86-755-82940787
 xuehua@cmschina.com.cn
 胡鲁滨 86-755-82960274
 hulb@cmschina.com.cn

2009年2月10日

物价指数跌幅趋缓 经济可能开始转暖

2009年1月份 CIPPI 点评

1月份主要数据 (单位: %)

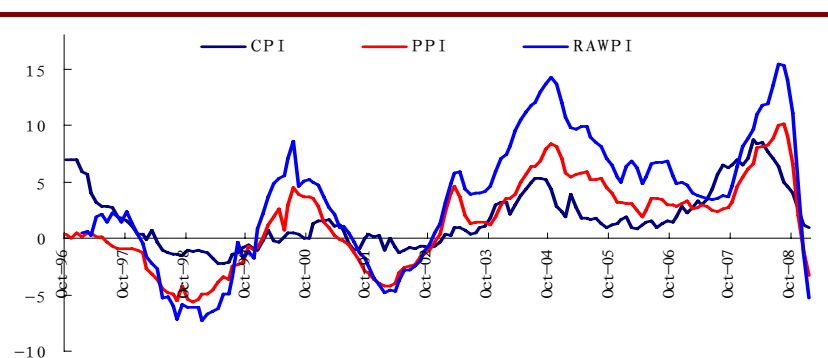
CPI	1.0
PPI	-3.3
原材料价格	-5.3

数据来源: 国家统计局

基本观点:

- **物价跌幅趋缓, 经济可能开始转暖。**由于今年春节在1月份而去年春节在2月份, 导致1月份CPI高估, 但PPI基本不受影响。1月份CPI、PPI同比涨幅继续回落, 但环比变动已经反弹, 经济可能开始转暖。
- **2月份起CPI同比可能为负, 持续到6月份, 然后开始转正。**根据以前类似的春节情形推断, 2月份CPI同比涨幅会比1月份低1个百分点左右, 接近于0。09年出现通缩是大概率事件, 但是很短期的, 并不存在所谓持续通缩的理由。正如我们一直强调的, 与98年不同的是, 现在宏观政策应对及时, 包括货币政策和财政政策, 而企业资产负债表的情况要健康很多, 内需提振是没有大问题的。应积极看待信贷的大量投放, 毕竟稳住经济才是当下最重要的, 也是完全可以做到的。
- **09年仍会有80-100BP左右的降息空间。**财政政策、政策性信贷投放诚然重要, 降低实际利率、强化企业盈利、刺激有效信贷需求仍是最核心的因素。

图1: 物价指数同比涨幅继续下降 (单位: %)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

相关报告

1、《2008: 浓缩的周期 2009: 短暂的通缩—2008年宏观数据点评》

2008/1/22

2、《经济环比增速或已见底? —2008年12月金融外贸数据点评》

2008/1/14

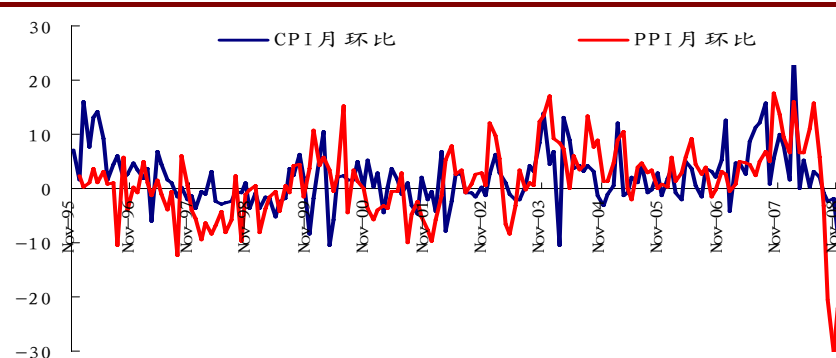
3、《企业盈利环比增速将在明年下半年明显改善》

2008/12/26

4、《进出口增速断崖的成因和展望—2008年11月份进出口数据点评》

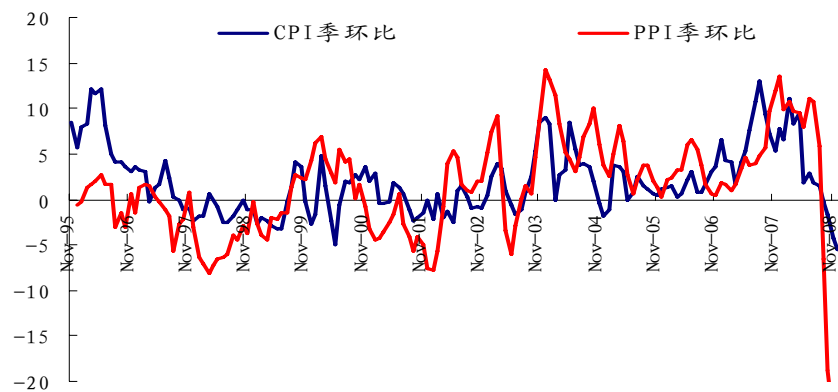
2008/12/16

图2: 物价指数单月环比跌幅趋缓 (单位: %)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

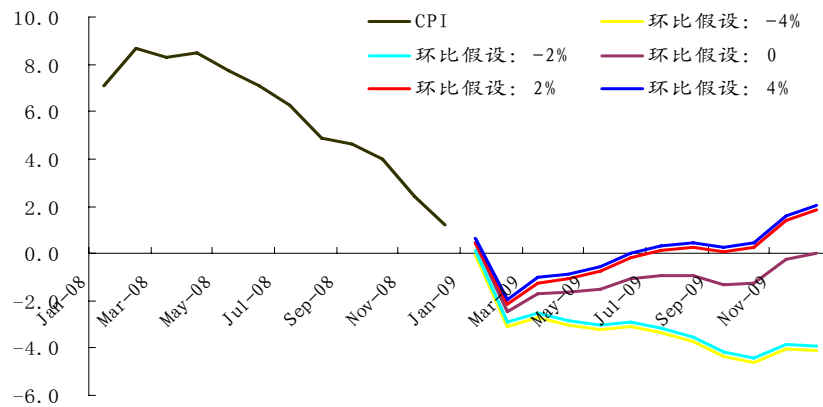
图 3: CPI 三个月环比跌幅略有加大, PPI 缩小 (单位: %)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

我们预计2-6 月份CPI 同比转为负值, 然后回正为大概率事件。

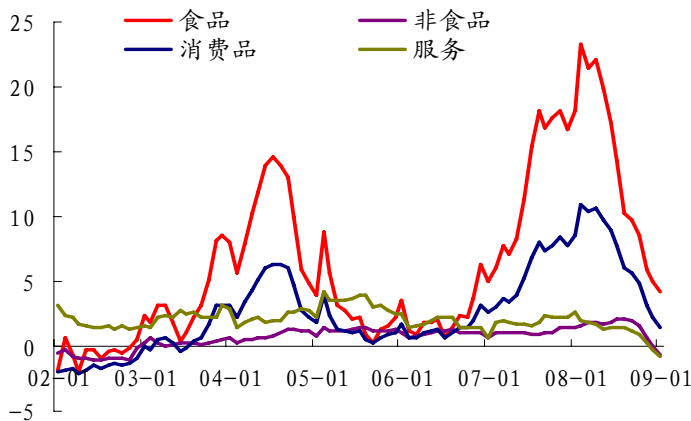
图 4: 基于不同环比年率推算的 CPI 同比预测 (单位: %)



数据来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

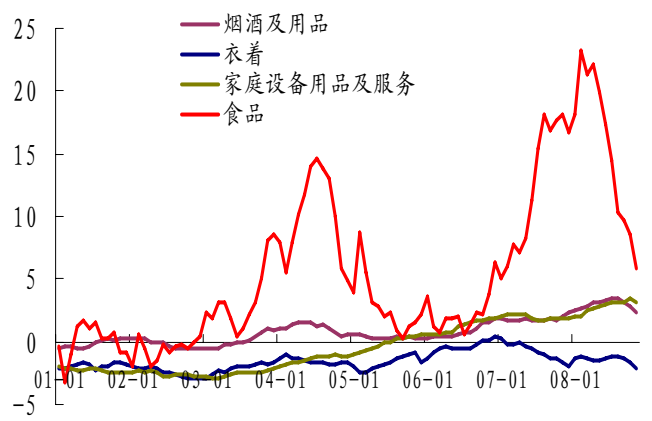
附录: CPI、PPI、原材料价格指数细分项

图 5: CPI 细分项变动 (单位: %)



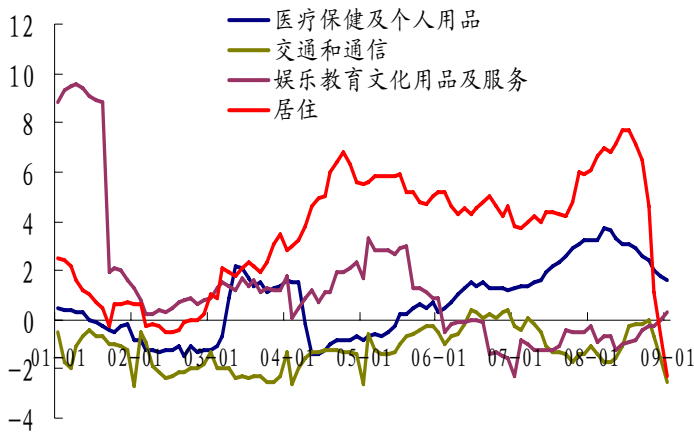
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图 6: CPI 细分项变动 (单位: %)



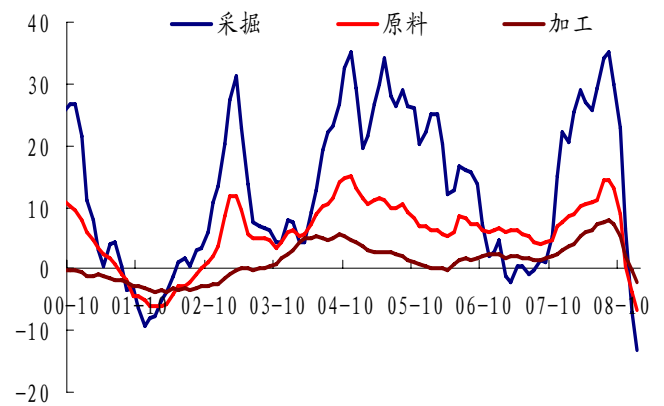
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图7: CPI细分项变动 (单位: %)



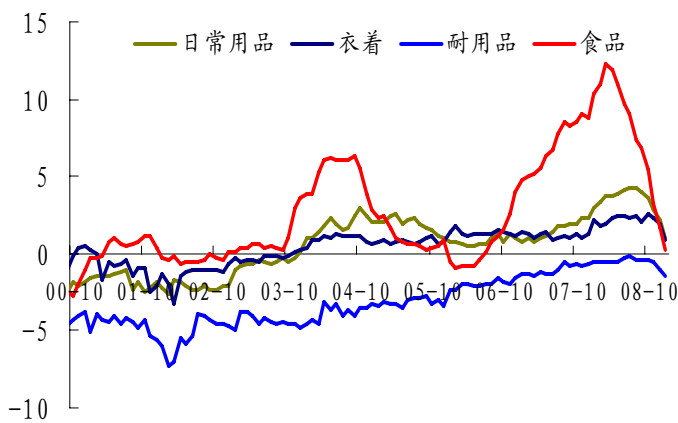
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图8: PPI 细分项变动 (单位: %)



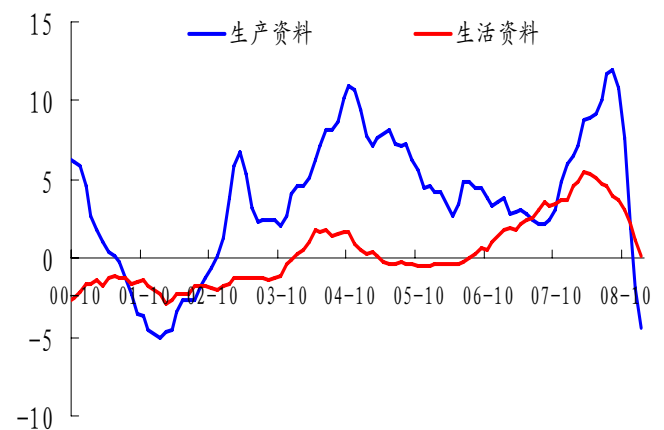
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图9: PPI细分项变动 (单位: %)



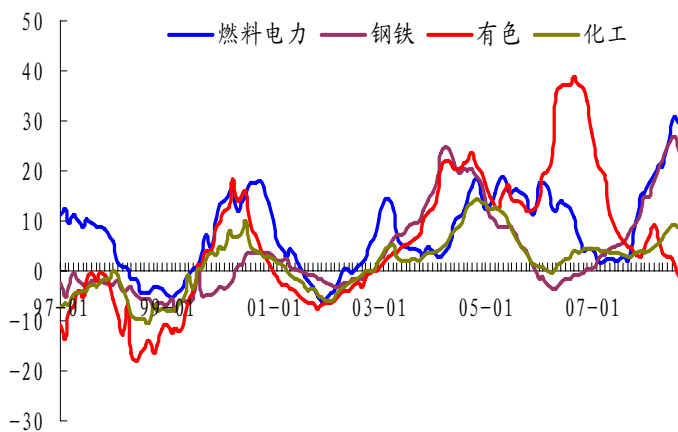
资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图10: PPI 细分项变动 (单位: %)



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

图11: 原材料价格指数细分项变动 (单位: %)



资料来源: CEIC, 国家统计局, 招商证券研发中心

分析师简介

薛华: 东北财经大学经济学硕士, 拥有证券从业资格, 五年从业经验。2002.4-2005.3 中国证券市场研究设计中心研发部宏观经济分析师。2005.3-2006.5 国信证券经济研究所宏观经济分析师, 首席经济学家助理。曾获 2005 年度新财富最佳分析师宏观经济第四名(集体)。

胡鲁滨: 北京大学中国经济研究中心经济学硕士, 2007 年 7 月加入招商证券研发中心。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

我公司从 2008 年 4 月 11 日起, 调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准, 公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下: (详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》)

公司短期评级

以报告日起 6 个月内, 公司股价相对同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深 300 指数)的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送, 版权归招商证券所有。未经我公司书面许可, 任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。