

居民消费价格总水平将出现负增长

宏观分析师：李明亮 陈露

lml@htsec.com
021-23219434

表 1 居民消费价格指数涨幅情况 (%)

	2008												2009
	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月
居民消费价格同比涨幅	7.1	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4.0	2.4	1.2	1.0
居民消费价格环比涨幅	1.2	2.6	-0.7	0.1	-0.4	-0.2	0.1	0.1	0	-0.3	-0.8	-0.25	0.9

资料来源：中经网，海通证券研究所

2009 年 1 月份，居民消费价格总水平同比上涨 1.0%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 1.5%；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%。

2009 年 1 月份 CPI 涨幅为 1%，呈现继续回落的态势。实际上，自 2008 年 5 月份以来，居民消费价格总水平涨幅已经持续回落了 9 个月。

1 月份 CPI 小幅上涨，涨幅略高于市场预期。我们认为，2009 年 1 月份正值新春佳节，受节日消费拉动人们对蔬菜、肉禽、水果等食品的消费需求非常旺盛。根据商务部的监测，蔬菜价格涨幅最高，并带动着食用农产品价格不断回升。但值得注意的是，由于 08 年农产品回落基础比较稳固，即粮食丰收增产，猪肉供给充足，水果货源丰富，食用油仍有较大存货等，1 月份食品价格虽有上涨但涨幅不大。据统计，1 月份食品价格同比上涨 4.2%，比 2008 年同期涨幅回落了 14 个百分点。

2008 年同期的食品价格基数高企，再加上非食品价格持续下降，导致 CPI 回落的趋势延续。经我们初步测算，翘尾因素对 2009 年 1 月份 CPI 的影响仅 0.01 个百分点。

2009 年 2 月份、3 月份 CPI 涨幅将连续为负，理由如下：

首先，翘尾因素继续弱化。2008 年 2 月份、3 月份 CPI 涨幅分别高达 8.7%、8.3%，为 2008 年峰值。经我们初步测算，2009 年 2 月份、3 月份翘尾因素对当月 CPI 的影响分别为 -2.5 个百分点和 -1.8 个百分点。

其次，新涨幅因素逐步减少。从环比数据来看，我们认为未来两个月食品价格涨幅将逐步回落，非食品价格将继续出现负增长。

2009 年上半年 CPI 仍将维持在较低水平，其中 2 月份将出现自 2002 年 12 月以来首次同比负增长。根据我们预测模型结果显示，2009 年 2 月份、3 月份 CPI 涨幅分别为 -0.8%、-0.4%。

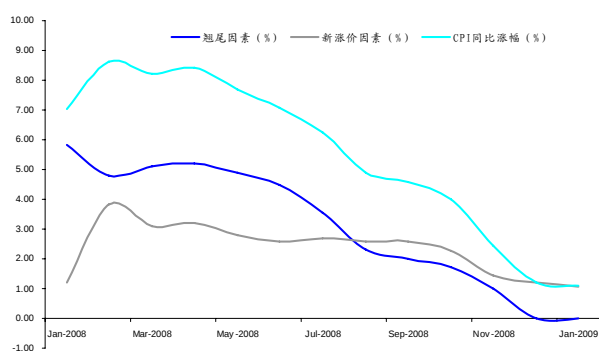
由于 CPI 涨幅持续回落，我们预计央行有可能继续适时下调存贷款利率和存款准备金率。另外，从海外市场看，全球各国基准利率都在创新低，外部环境也有利于中国央行的降息。但考虑到最近信贷增长过快，央行近期降息的迫切性在减弱。

图 1 CPI 同比涨幅 (2006.01 - 2009.01)



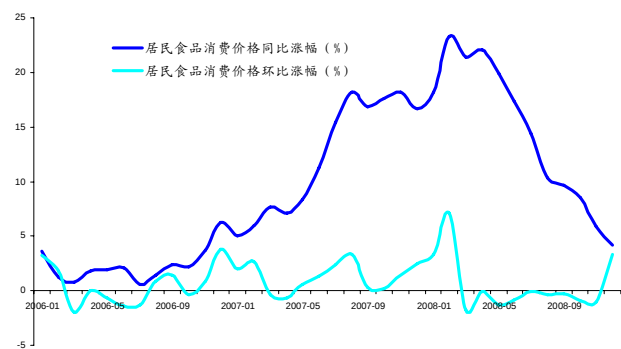
资料来源: 中经网, 海通证券研究所

图 2 翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的影响



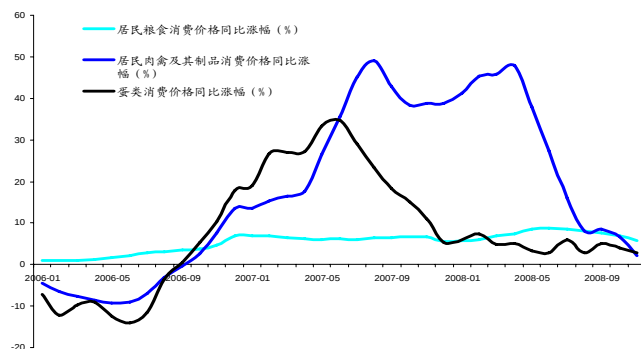
资料来源: 中经网, 海通证券研究所

图 3 居民食品消费价格同比、环比涨幅



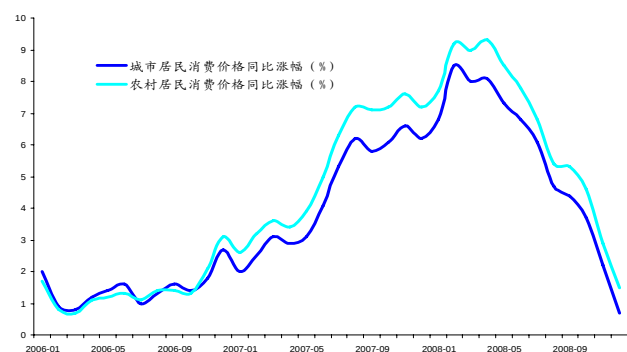
资料来源: 中经网, 海通证券研究所

图 4 粮食、肉禽及其制品、蛋类消费价格同比涨幅



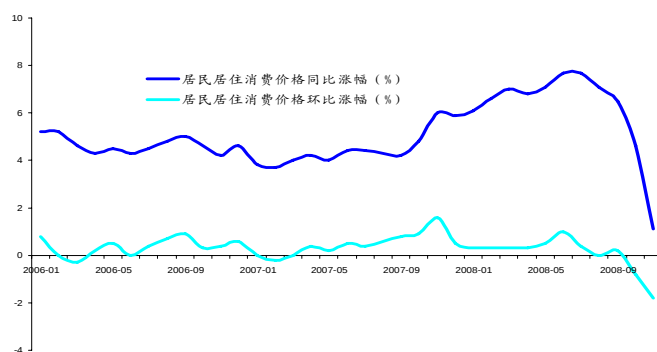
资料来源: 中经网, 海通证券研究所

图 5 城市居民与农村消费价格同比涨幅



资料来源: 中经网, 海通证券研究所

图 6 居民居住消费价格同比、环比涨幅



资料来源: 中经网, 海通证券研究所

。

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。