

宏观研究/数据点评

2009年2月10日

宏观研究

数据点评

二月份 CPI 负增长是大概率事件

核心观点

➤ CPI 滑落至 1%，2 月份 CPI 负增长是大概率事件

今日，国家统计局发布了 09 年 1 月的 CPI 数据，数据显示 1 月份 CPI 同比增长 1%，增幅比上月下降 0.2 个百分点，CPI 增幅符合我们 0.5%-1% 的区间判断。分类别看，食品价格上涨 4.2%，非食品价格下降 0.6%，非食品价格首次出现负增长，但春节因素导致 CPI 环比上升，减缓了 CPI 的下降趋势。至 2 月 10 日，根据农业部数据显示，农产品批发价格指数和菜篮子价格指数出现下降，已达 158.6 和 157.7，2 月份环比可能出现节后的负增长效应，与之对应的是去年 2 月份 CPI 环比上涨了 2.6%，因此今年 2 月份 CPI 录得负值的是大概率事件。

➤ 库存下降可能减缓 PPI 和 CPI 非食品价格的下滑速度

值得关注的是 PPI 价格自 9 月份以来连续出现暴跌。这主要是由于企业需求下降、去库存化导致的，根据我们的观察，PMI 指数中的库存指数出现大幅下降，未来去库存化对工业品出厂价格的消极影响将减弱，预计 PPI 的大幅下跌趋势将在近期停止。而 CPI 非食品价格受 PPI 影响较大，其下滑的速度在未来可能也将减缓。

➤ 货币供应影响 CPI 下半年走势，物价前低后高判断不变

当前信贷和货币持续快速增长一度引发市场对 CPI 反弹的猜测。但我们维持 CPI 上半年为负，全年前低后高的判断。主要判断依据如下：

(1) 上半年国际经济尤其是美国经济数据持续恶化，经济前景不容乐观，大宗商品大幅反弹的概率不大 (2) 货币因素的影响具有滞后性，货币供应与信贷对当前物价的影响仍为负面作用，而当前高企的货币信贷将对下半年物价有一定的推动作用 (3) 从翘尾因素看，上半年急剧下滑，4 月份翘尾因素将达谷底，约为 -2%，7 月份后缓慢下降。

➤ 未来货币政策仍有空间

综上，未来我国将进入通缩阶段，而根据实际利率（1 年期存款利率 - CPI）走势看，我国实际利率已达近 5 年高点，随着通缩出现，实际利率应该会继续向上突破。通货紧缩导致的实际利率高企将对企业投资与居民消费产生明显的抑制作用，因此我们维持央行将继续降息判断。

➤ 债券市场影响

近期债券市场出现了剧烈回调，主要是由于部分机构对宏观经济和降息预期产生分歧，基金对债市看空抛售债券所致；另一方面也是前期收益率急降后的必要回调。我们认为当前宏观数据支持债市保持低利率水平，前期剧烈调整的长债可能出现波段性机会，建议投资者关注。09 年的全年策略仍是缩短久期。

研究员：邱庆东

电话：010—84183235

E-mail: QiuQingDong@guodu.com

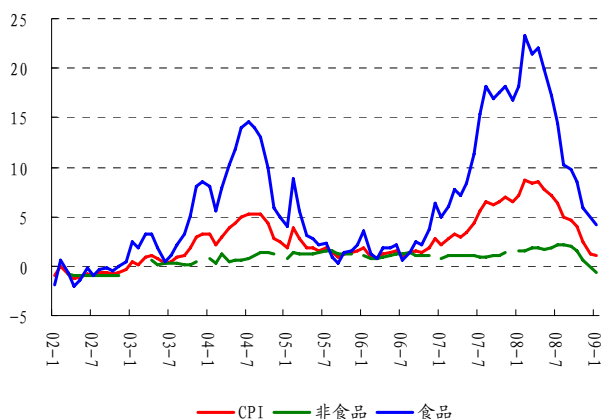
联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

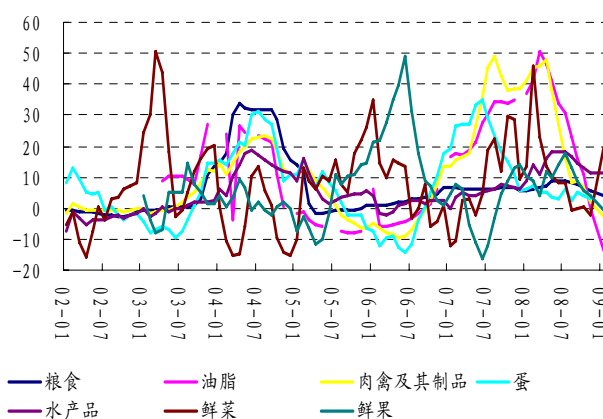
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: CPI 分类指数



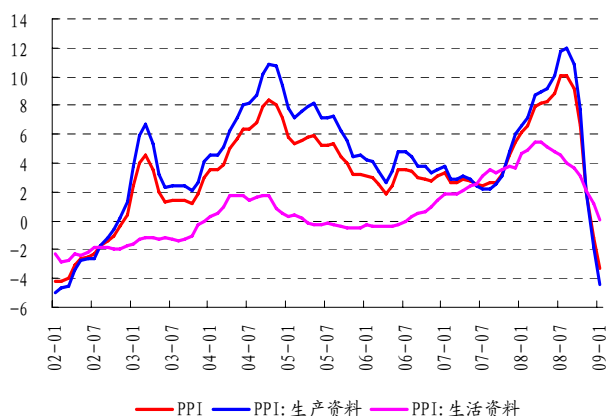
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 2: 食品分类指数



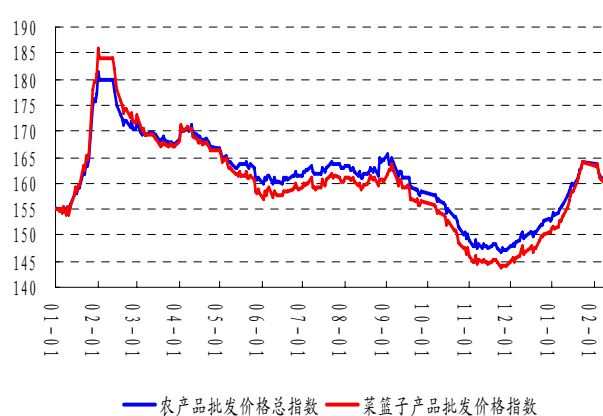
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 3: PPI 生产资料价格高涨



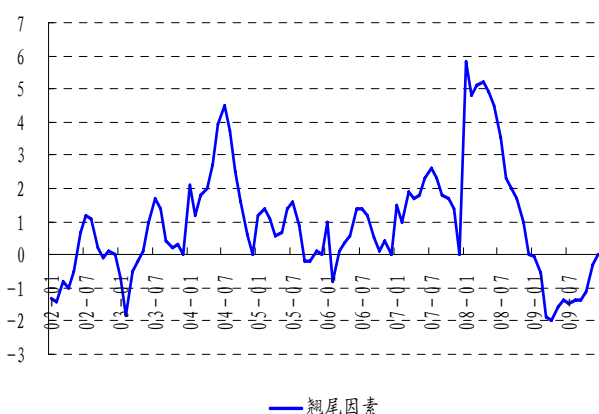
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 4: 农产品和菜篮子批发价格指数



资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 5: 翘尾因素



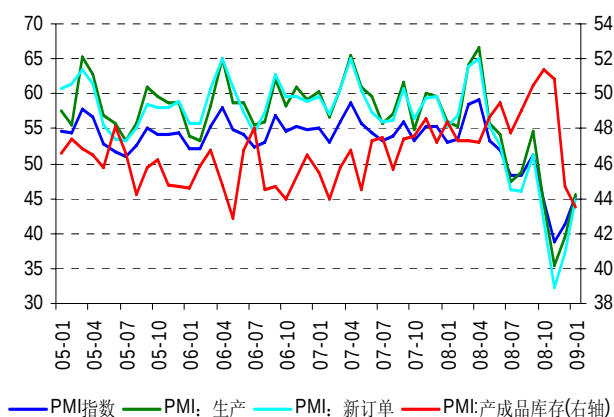
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 6: 实际利率 (1 年期存款利率-CPI)



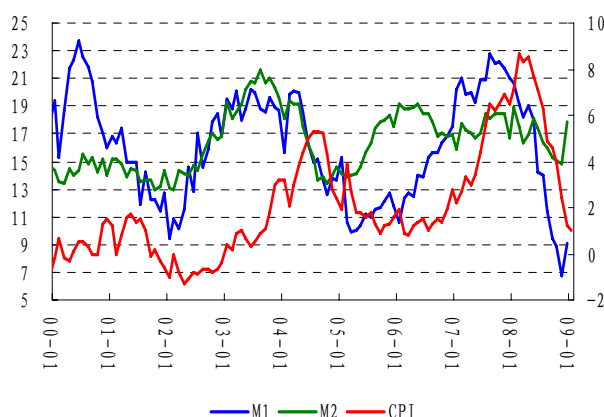
资料来源: Wind、国都证券研究所

图表 7: 库存快速下降



资料来源: Bloomberg、国都证券研究所

图表 8: 货币供应与 CPI



资料来源: Wind、国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明: 本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。