

[2009. 3. 11]

维持 2 月 cpi 见底判断

——点评 2 月物价数据

✉ 姜超

陈岚

☎ 021-38676430

021-38676055

✉ jiangchao6164@gtjas.com chenlan7474@gtjas.com

➤ 对 2 月物价数据展开点评。

本报告导读：

摘要：

在 2 月 11 日的报告中，我们曾预测 2 月份的 cpi 为-1.5%，与最终公布的实际值-1.6%基本相同，偏差只有 0.1%。

虽然物价步入负值区间，但是与 08 年 4 季度物价降幅大幅超预期相比，当前的 CPI 基本符合市场之前的预期。

我们预计，09 年 3 月 cpi 同比为-1.1%。其中非食品价格同比为-1.1%，环比为 0%；食品价格同比为-1.1%，环比为-1%。

对于年内的物价走势，我们依然维持 2 月份为年内低点的判断，但物价的趋势性拐点尚要等到 09 年 7 月份以后才真正出现。

08 年 1 季度的货币政策报告中，央行曾提出物价环比趋势周期项的讨论，当时显示的物价环比趋势周期项已在 07 年 9 月见顶，央行以此推测物价即将见顶，而 08 年 2 月的 cpi 后来证明是本轮周期高点。

如今我们测算 cpi 环比趋势周期项已在 08 年 11 月见底，因而按照 08 年的经验，cpi 即将见底的可能性很大。

在 08 年 1 季度，央行曾根据这一分析，顶住高物价压力未有加息，而今反过来看，即便物价为负，央行降息的动力和空间也十分有限。

2 月份的 ppi 同比为-4.5%，环比为-0.7%。我们根据商务部生产资料的最新数据，预测 3 月份的 ppi 环比为-0.7%。

如果我们的预测属实，那么从 08 年 11 月份以来的 ppi 环比降幅确实在不断收窄，意味着 ppi 下降压力最大的时间已经过去。

我们预测 3 月份的 ppi 同比为-6.8%，全年均值下调至-6.5%。虽然 ppi 同比在 09 年全年均为负的概率很大，但我们认为由于油价企稳，从 4 月份起 ppi 环比很难再继续大幅下降。

本报告正文 4 页，图 8 幅。

相关报告

降息预期基本消除——点评 08 年 4 季度货币政策报告

(09.2.24)

M1 再次探底，M2 洪峰未过——点评 1 月货币信贷数据

(08.2.13)

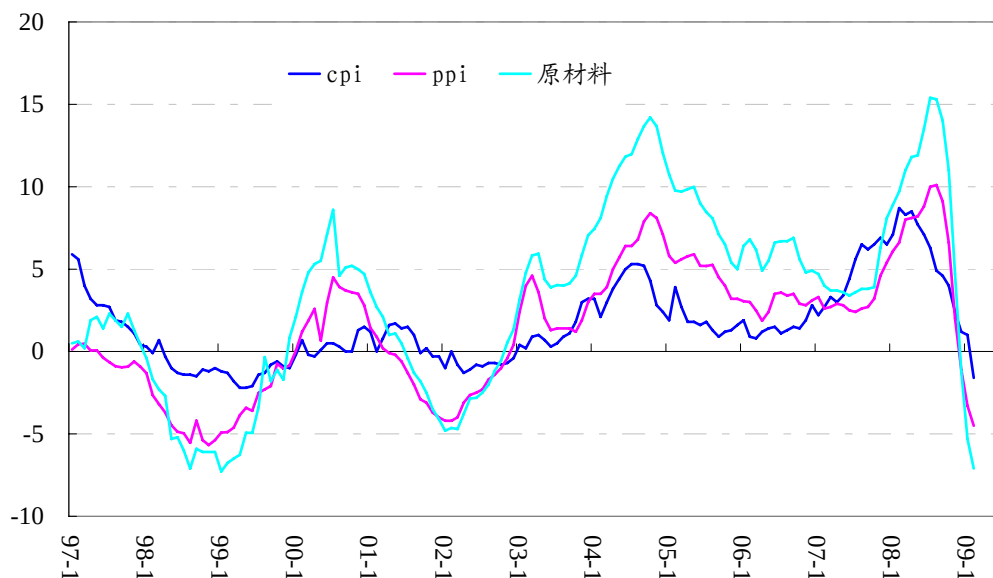
2 月 cpi 或为年内谷底——点评 1 月物价数据

(08.2.11)

一、物价同比继续下行

国家统计局 3 月 10 日公布的数据显示，09 年 2 月的 CPI 为-1.5%，自 03 年以来首次步入负值区间。同期 PPI 为-4.5%，原材料动力价格为-7.1%，价格降幅均超过 02 年的谷底，接近 98 年的低点水平。

图 1:
CPI、PPI、原材料价格
同比走势
(97 年-09 年)
单位: %

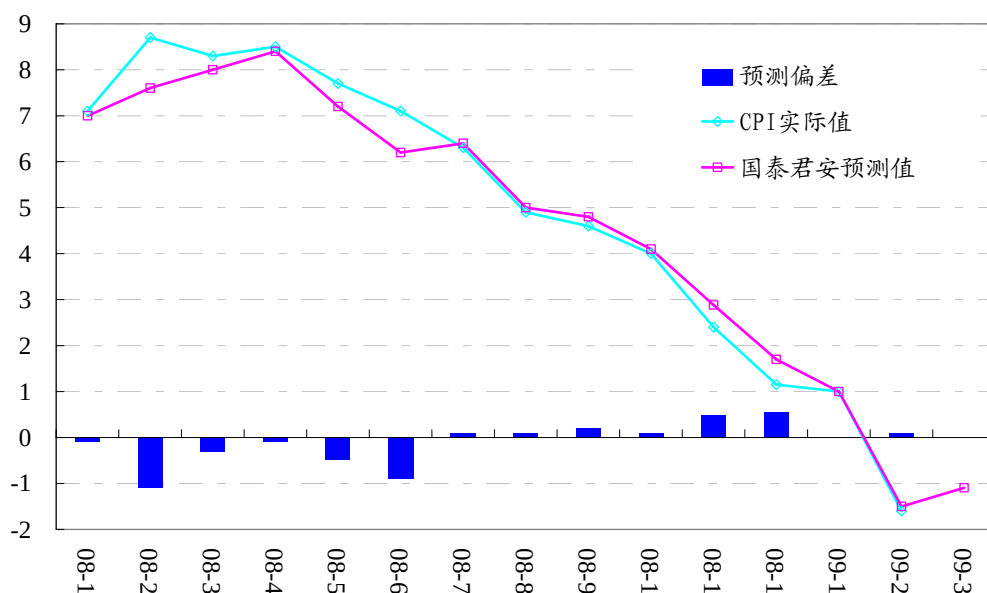


二、2 月预测偏差 0.1%

在 2 月 11 日的报告中，我们曾预测 2 月份的 cpi 为-1.5%，与最终公布的实际值基本相同，偏差只有 0.1%。

虽然物价步入负值区间，但是与 08 年 4 季度物价降幅大幅超预期相比，当前的 CPI 基本符合市场之前的预期。

图 2:
国泰君安 cpi 预测与
偏差
(08 年-09 年)
左轴单位: %



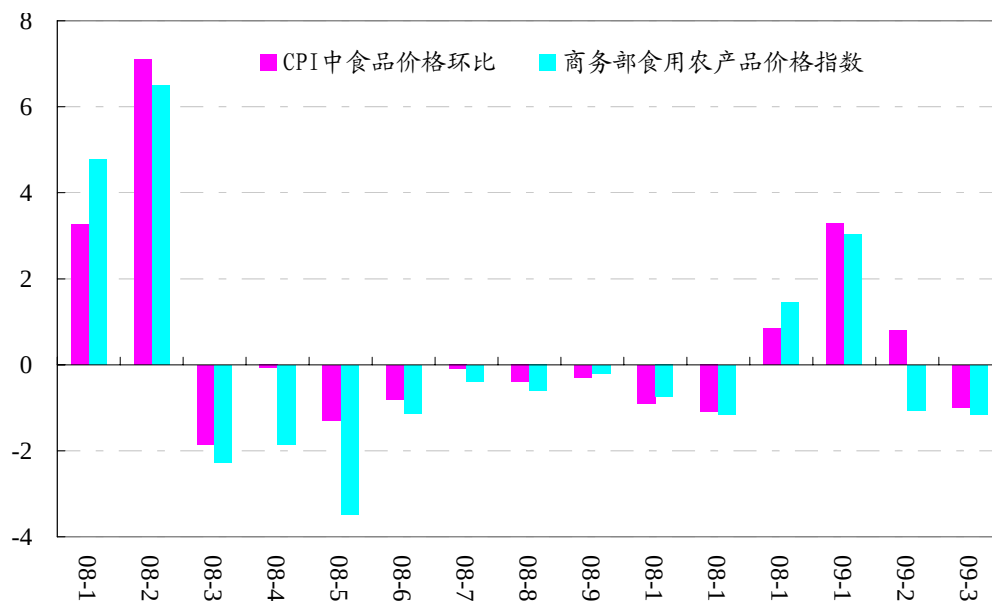
三、食品价格环比异动

虽然 2 月份的 cpi 与我们的预测基本相当，但是在结构上的差异依然十分明显。例如我们根据商务部食品价格预测 2 月份 cpi 食品价格环比为 -1%，而实际的 cpi 食品价格环比为 0.8%，食品价格涨幅超预期。

从 08 年的数据来看，cpi 食品环比在 08 年 4、5 两月均高出商务部食品环比约 2%，此后则与商务部食品数据基本相同。由此我们判断 09 年 2 月份的 cpi 与商务部食品价格偏差也是偶然现象，不会持续发生。

而根据最新的商务部食品价格数据，我们预测 3 月份的 cpi 食品价格环比为 -1%，同比为 -1.1%。

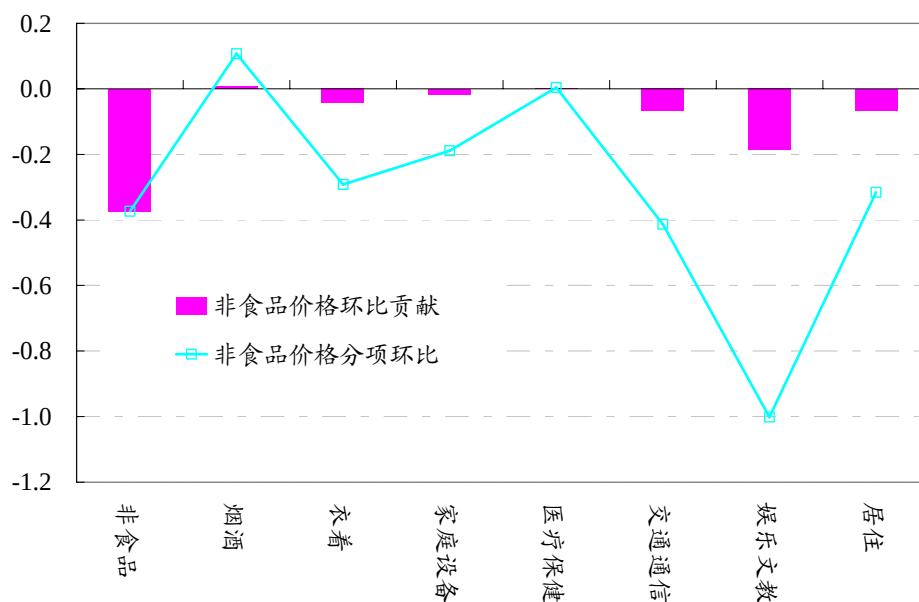
图 3：
CPI 中食品环比、商务
部食品环比
(08 年-09 年)
左轴单位：%



四、非食品价格环比

2 月份的非食品价格环比降幅达到 -0.4%，其中贡献最大的是娱乐文教项，其次是交通通信与居住。其中交通通信和居住价格的下降源于能源价格的继续下降，而娱乐文教价格包含管制成分，下降属短期现象，即便在 02 年的通缩期也并未出现连续 3 个月下降的情形。

图 4：
非食品价格环比涨幅、
各成分贡献
(09 年 2 月)
左轴单位：%

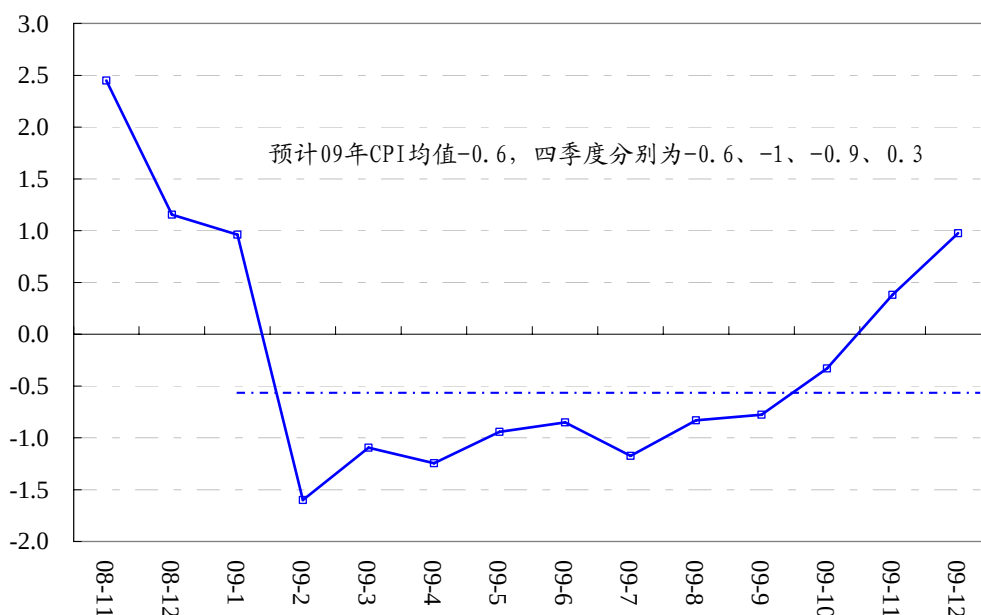


五、预测 3 月 cpi 为-1.1%

我们预计，09 年 3 月 cpi 同比为-1.1%。其中非食品价格同比为-1.1%，环比为 0%；食品价格同比为-1.1%，环比为-1%。

对于年内的物价走势，我们依然维持 2 月份为年内低点的判断，但物价的趋势性拐点尚要等到 09 年 7 月份以后才真正出现。

图 5：
未来 cpi 预测
(09 年)
左轴单位：%



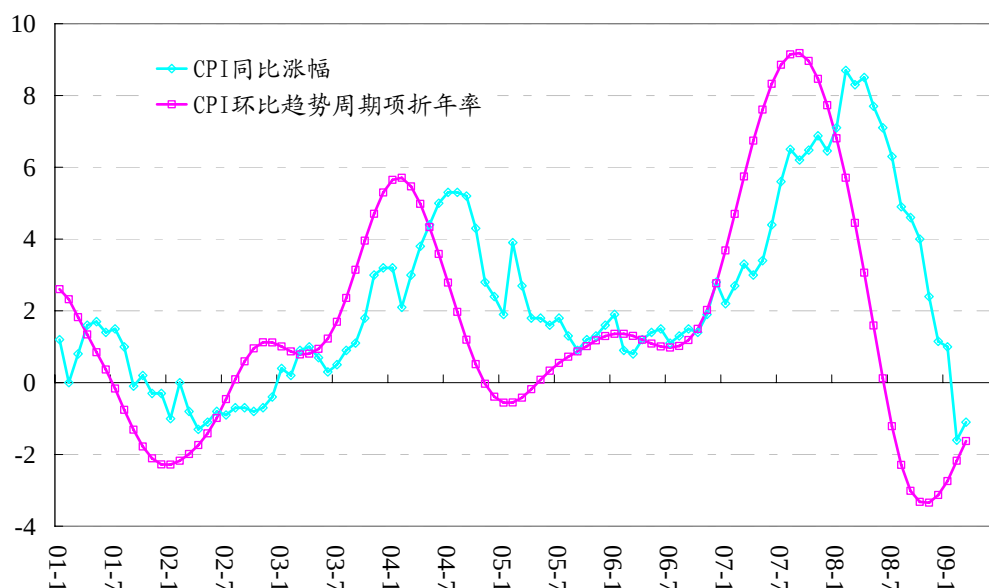
六、环比趋势周期转折

08 年 1 季度的货币政策报告中，央行曾提出物价环比趋势周期项的讨论，当时显示的物价环比趋势周期项已在 07 年 9 月见顶，并以此推测物价即将见顶，而 08 年 2 月的 cpi 后来证明是本轮周期高点。

如今我们测算 cpi 环比趋势周期项已在 08 年 11 月见底，因而按照 08 年的经验，cpi 即将见底的可能性很大。

在 08 年 1 季度，央行曾根据这一分析，顶住高物价压力未有加息，而今反过来看，即便物价为负，央行降息的动力和空间也十分有限。

图 6：
Cpi 同比涨幅、环比趋势周期项折年率
(01-09 年)
左轴单位：%

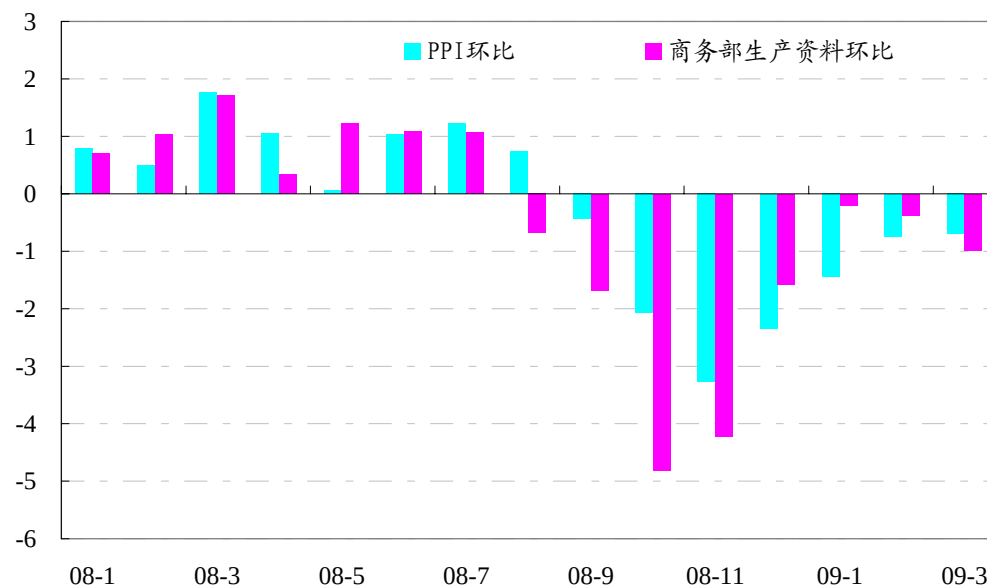


七、PPI 环比降幅收窄

2 月份的 ppi 同比为-4.5%，环比为-0.7%。我们根据商务部生产资料的最新数据，预测 3 月份的 ppi 环比为-0.7%。

如果我们的预测属实，那么从 08 年 11 月份以来的 ppi 环比降幅确实在不断收窄，意味着 ppi 下降压力最大的时间已经过去。

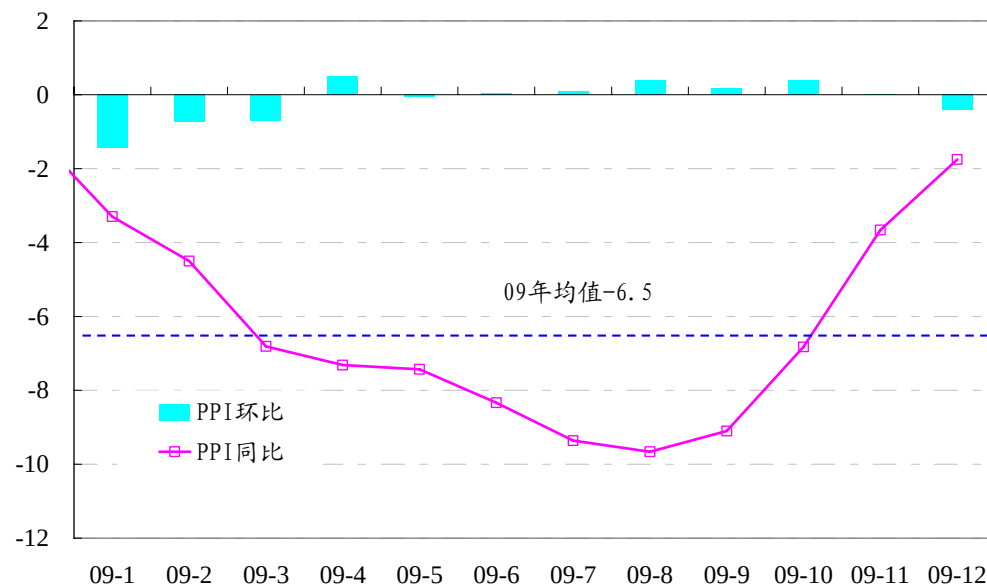
图 7:
PPI 环比、商务部生产
资料环比
(08-09 年)
左轴单位: %



八、预测 3 月 PPI 为-6.8%

我们预测 3 月份的 ppi 同比为-6.8%，全年均值下调至-6.5%。虽然 ppi 同比在 09 年全年均为负的概率很大，但我们认为由于油价企稳，从 4 月份起 ppi 环比很难再继续大幅下降。

图 8:
PPI 预测
(09 年)
左轴单位: %



作者简介:

姜超: 清华大学经济学学士/数量经济学博士;

06 至 08 年入围新财富债券最佳分析师, 08 年获第三名。

陈岚: 复旦大学经济学硕士, 08 年加入国泰君安证券研究所。

免责声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券研究所

上海

上海市延平路 121 号 17 楼

邮政编码: 200042

电话: (021) 62580818

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 9 层

邮政编码: 100032

电话: (010) 59312899

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com