

重要经济指标

宏观经济

2 月份 CPI 数据点评

2009 年 3 月 10 日

3 月份 CPI 预计下降 1.3%

✎ 资深宏观分析师：林松立

事项：

国家统计局 3 月 10 日公布 2 月份 CPI 数据：

2 月份，居民消费价格总水平同比下降 1.6%。其中，食品价格下降 1.9%，非食品价格下降 1.2%；

从月环比来看，居民消费价格总水平与 1 月份持平。

评论：

■ CPI 回落幅度略大于市场预期

2 月份 CPI 同比下降 1.6%，低于市场普遍的-1-0%的预期，也低于我们 0%涨幅的预期。其中，食品价格下降 1.9%，非食品价格下降 1.2%；消费品价格下降 1.5%，服务项目价格下降 1.8%。从月环比看，居民消费价格总水平与 1 月份持平；食品价格上涨 0.8%，其中鲜菜价格上涨 4.0%，鲜蛋价格下降 0.8%。其中值得关注的是，因季节性因素，肉禽和蔬菜价格下跌极大：肉禽价格下跌幅度最大，当月同比下跌了 8.8%，而鲜菜价格从 1 月份的 19.6% 涨幅下降至-8.6%跌幅。

分析 2 月份 CPI 下降 1.6%的具体原因，可以大部分化解市场对 CPI 负增长乃至通缩的担忧。

从翘尾因素来看，2 月份翘尾因素为-2.48%（见下图），也即说如果不考虑翘尾因素，那么 2 月份的 CPI 应是正值。从环比来看，CPI 与上月持平，也即物价总体上较年初略微上涨。

其次是基期的因素。基期的因素导致市场在两方面对物价下行的恐惧被放大。一是去年 2 月份 CPI 大幅飙升到 08 年的最高点，使得基期值为最高；其次，如上文所揭示的由于季节因素，2 月份肉价和鲜菜价格因季节性因素大幅度回落。

■ 3 月份 CPI 前瞻

3、4 月份翘尾因素大致为-1.8%左右，这将决定了 3 月份 CPI 仍将无法反弹到零以上；其次，从实时监测的数据来看，食品价格在 3 月份开始反弹，农产品批发价格总指数从 2 月 20 的 156.8 反弹至 3 月 9 日的 160.3，菜篮子产品批发价格亦从 155.4 反弹至 159.7（见下图），因此食品价格从环比来看，将小幅回升，但同比还将小幅下跌，下降的幅度低于 2 月份，预计为-1.0%左右。

非食品价格指数仍将保持小幅下降的态势，一是去年基期仍在高位，其次工业品出产价格未见企稳迹象，预计非食品价格 3 月份下降 1.4%。我们认为 3 月份 CPI 将同比下降 1.3%，较 2 月份略有反弹。

■ 通缩压力并不大

CPI 的走势符合年初我们的判断。短期来看，CPI 的快速上涨继而快速回落完全取决于食品价格。最近一年的 CPI 走势与食品价格的走势非常吻合。而食品价格的走势与农产品价格息息相关，农产品价格走势经过一波急剧冲高后又快速回落。但究其内在原因，CPI 的快速回落实际上是由于宏观经济周期性回落，总需求急剧下降之故。

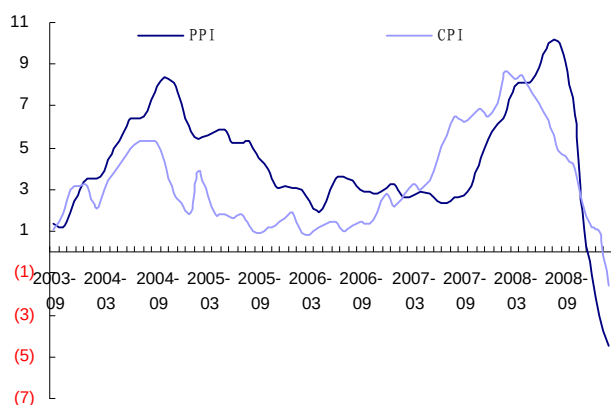
而 2 月份以及随后的两个月度，我们认为 CPI 将继续保持着负增长，但市场对此有所误解，误解的原因其一是 CPI 的负增长是同比概念，而我们需要关注的是环比数值。从环比数值来看，明显 CPI 下行的幅度要小很多；其次对通缩的理解亦有偏差，正如对通胀的理解一样，连续两个季度以上物价都持续下行的话，才可以确认为通缩。

CPI 短期内将有翘尾因素决定其下行的幅度，但从稍长时期来看，对通缩的担忧并无必要。持续的宽松的货币政策向市场注入了大量的资金——连续 4 个月的信贷高增长，以及货币供应的快速反弹，反映了货币政策的传导的通畅。外围经济体最近几个月向市场注入资金亦是罕见，整体市场的流动性处于极度宽裕界面。

我们认为在极度宽松的货币政策作用下，滞后期过后，将会开始体现在物价的上行压力上，尤其是今年四季度，宏观经济经历了第二次探底后，将开始逐步复苏，届时通胀压力将会重新抬头。

图 1: CPI 与 PPI 涨幅同比大幅回落

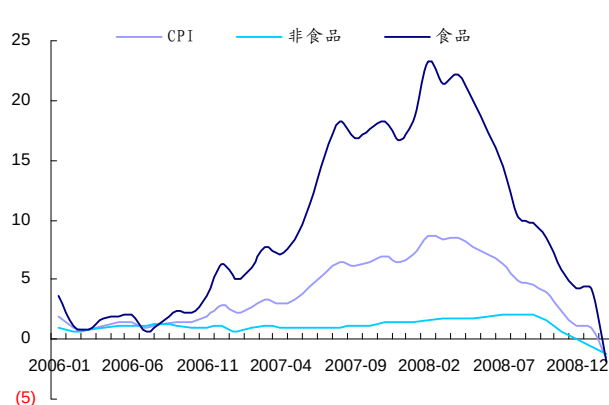
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 食品与非食品涨幅比较

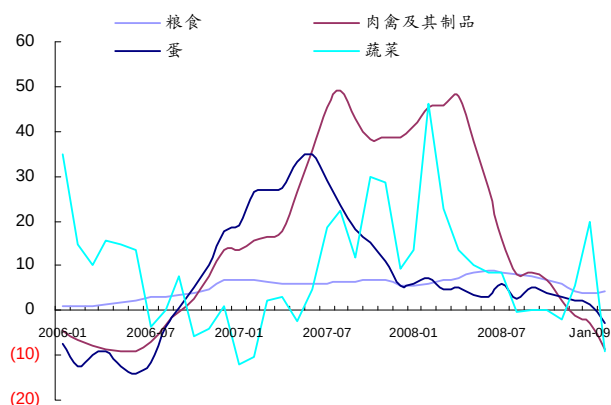
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 3: 食品价格分类比较

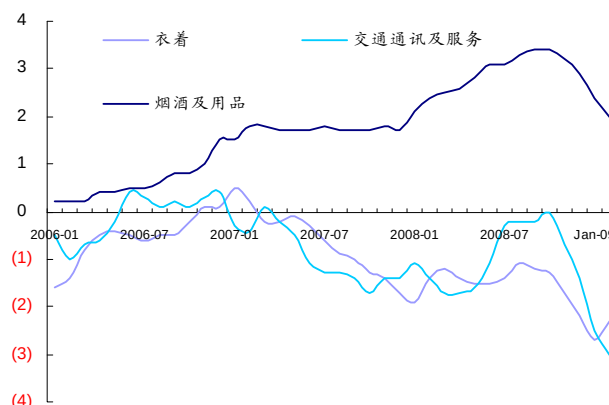
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 4: 八大类价格指数

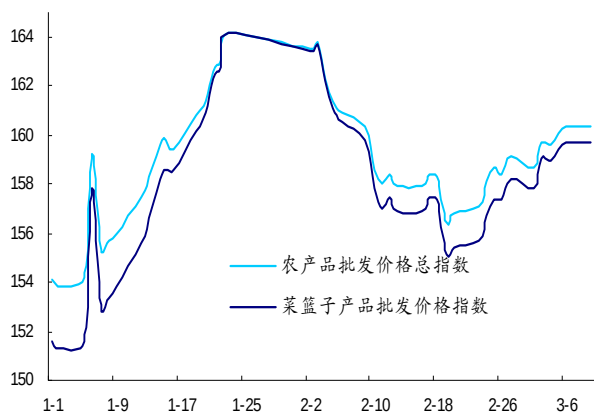
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 5: 农产品批发价格总指数走势

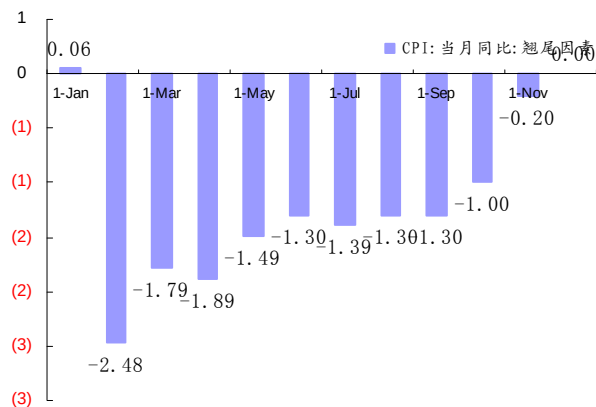
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 6: 09 年各月翘尾因素

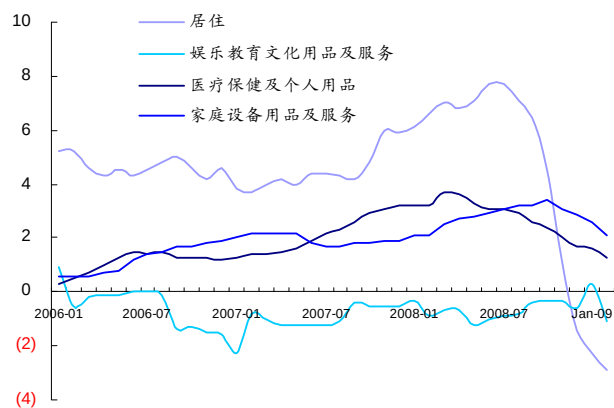
单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 7: 八大类价格指数

单位: %



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所