

投资策略

张仕元

010-88092288-3200

zsyatlas@263.net

CPI 展望与投资机遇分析

——2009 年经济前瞻——

2009 年 3 月 10 日

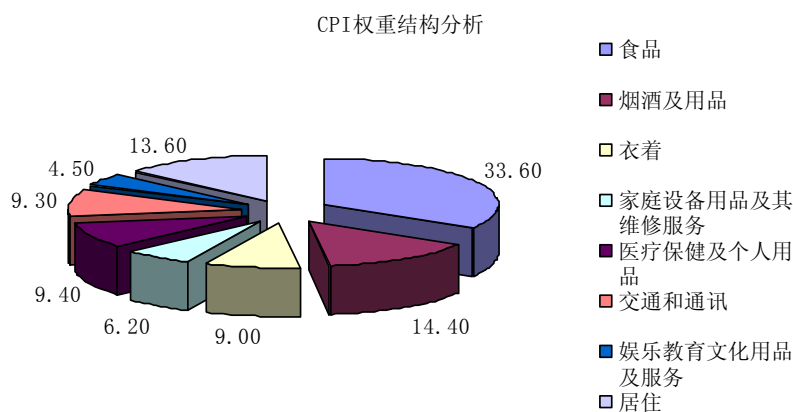
内容摘要:

- 2009 年影响 CPI 的主要因素为水资源价格改革、煤电价格形成机制的形成以及医疗卫生改革所导致的医疗与健康服务价格波动；其中自然灾害和促进农民增收所采取的粮食最低收购价格提升将使食品价格有所提高；
- 衣着、交通通讯及服务、娱乐教育文化用品及服务、居住类价格均呈现下跌态势，因此对 CPI 的贡献均为负；
- 2009 年我们预期偏高的 CPI 数据可能为 2.76%，最高为 3.64%，最低 1.75%；
- 受价格改革影响，利好的行业有水加工与处理业、医疗服务业、电力生产与供应业，中性的有煤炭和基本药物的生产。

4%所包含的玄机

温总理在今年政府工作报告中说“今年国民经济和社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长8%左右，经济结构进一步优化；城镇新增就业900万人以上，城镇登记失业率4.6%以内；城乡居民收入稳定增长；居民消费价格总水平涨幅4%左右。”他还提出了许多提高人们收入和消费意愿的具体措施，比如“调整分配格局，提高劳动报酬占国民收入的比重”，解决1000万户困难家庭的住房问题，将农村扶贫政策标准上调至1196元/人，提高中小学教师待遇等。

表1，2008年数据分析



数据来源：国家统计局

4%的物价指数，对于一个正在危机环境中运行的经济体而言实在是有点高；不少市场人士对此也表示了异议。众所周知，我国CPI结构依然是以食品占主导的，食品价格在CPI中的比例达33.6%，其次是烟酒及居住价格。在经济低迷期，一般难以发生全面的物价攀升，因此导致CPI上升的因素只能是因为价格改革所导致的结构性上涨。我们认为，总理的讲话既有安抚市场的目的——即通缩的威胁可控，通胀也不会在短期内困扰中国经济；同时也显示出政府逐步理顺价格机制的意愿，对经济增长——特别是对消费增长的信心。

我国经济运行主要特点依然是城市化与工业化，而运行中的矛盾依然是经济的高增长与资源的约束，以及消费的快速增长与收入增长缓慢的矛盾。本轮经济周期所暴露出的一个主要问题就是我国的诸多价格形成机制没有理顺，导致市场的一个重要约束杠杆——价格缺乏约束力。

因此在经济修复过程中，最重要的一项任务就是价格改革，提高理顺价格形成机制，改变长期以来我国公共产品价格偏低状况，从而抑制高能耗、高污染产业的畸形发展。从目前的价格态势看，2009年，政府将着重从以下几个方面改革价格形成机制，从而理顺经济结构，促使经济的健康、持续增长。

提高水资源价格、理顺电煤价格

在报告中总理提出，推进资源性产品价格改革，积极推进水价改革，继续深化电价改革，逐步理顺煤电价格关系。

我国是一个缺水的国度，根据水利部统计数据，全国年缺水量达400亿立方米，近2/3的城市存在不同程度的缺水，农村饮水不安全人口仍有2亿多人，受水量及水质不安全影响的城镇人口有近1亿。但我国的水资源价格都非常低，无论是城市生活用水、农业用水还是工业用水，均没有体现水资源的缺乏。因此无论是城市用水、工业用水还是农业用水，都是属于粗放型。随着城市的发展，还出现了城市与农业争水的现象，许多地区为了保城市用水，农业发展严重受制约。因此改革水价，适当提高水资源价格，非常迫切。根据最新统计，全国36个大中城市平均供水价格为每立方米3.77元（含污水处理费），比上年同期提高4.7%。但长期以来水价构成不合理和水价偏低，没有反映水资源的稀缺程度和水环境治理成本，导致目前水资源浪费相当严重、水污染得不到有效治理。今年年初的旱灾更是给再次我们敲响了警钟。我们预期2009年许多地区将继续改革水资源价格，通过超额累进加价制度，抑制水资源浪费。我们预期水资源价格平均上涨5-8%，同时带动食品、饮料等价格的上扬。

理顺煤电价格形成机制一直是政府想作为的，但至今没有平衡煤电关系。目前用电需求下降、煤炭价格下跌给了政府和市场一个理顺价格的好时期，但受经济大环境影响，电、煤价格改革不会给CPI的增长贡献多少。

提高粮食收购价格促进农民增收

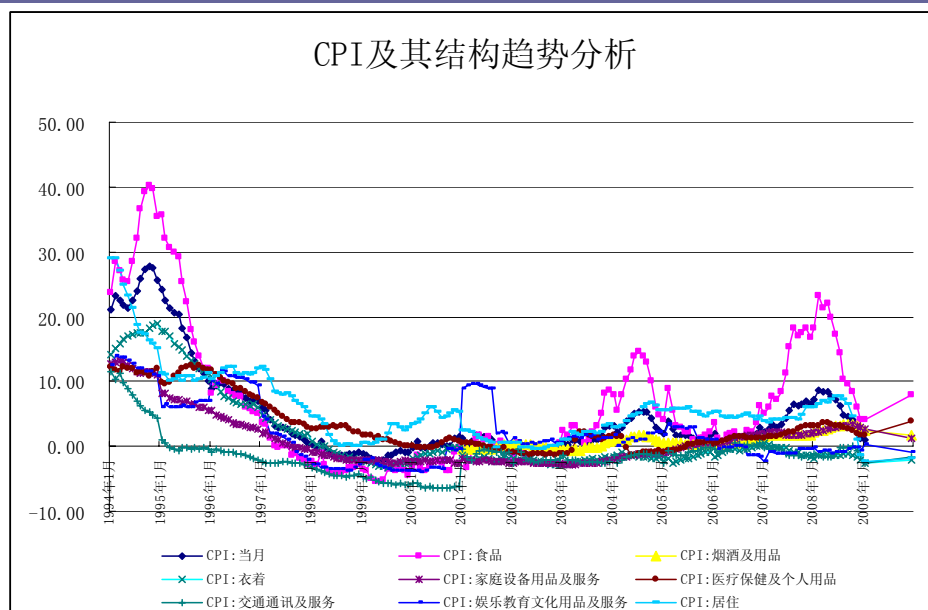
为了稳定粮食生产，促进农民增收，国家2009年再次提高粮食收购价格，小麦和籼稻每公斤提高0.11元和0.13元，价格涨幅约15%。受粮食丰收影响，近两年粮食价格一直在徘徊走低。受旱灾影响，市场2月粮食价格略有波动，出现小幅上涨，但全年粮食价格出现大幅上涨的可能性很小，响应的肉类价格也预期会在低位徘徊。

从食品价格自身的运行周期看，从一个周期的低点到一轮上扬的起点，食品价格在低位运行的周期不会低于17个月，因此刚刚接近底部的食品价格出现周期性的上扬，应该在2010年3季度。

我们假设2009年受粮食价格最低保护价上生、北方旱灾以及化肥、农药、水电等成本因素影响，2009年以粮食、油脂、肉禽、蔬菜、调味品等为核心的食品价格出现5.5-10%的涨幅，那么可以相应带动CPI上扬1.85-3.36个点。

但实际上化肥和农药在原油、煤电价格疲软的背景下难以出现大幅上扬。农村居民劳动日工资在大量返乡民工的影响下也不会上扬。

表2, CPI结构及趋势分析



数据来源：国家统计局

改革医疗服务价格促进医疗卫生改革

医疗卫生改革是今年的工作重点，按照广覆盖、低水平的原则，政府将在今后三年内投资8500亿元，加快覆盖城乡的医疗保障体系建设。其中重点投资基层医疗和补贴服务体系。此外还将颁布基础药物目录，并对其实行招标采购；对于以药养医的顽疾，政府将取消医院药品加价15%的规定，实行零加价，同时适当提高医疗服务价格。因此对于医疗与健康服务，2009年将有涨有落，但总的趋势预期是升，我们预期2009年医疗保健及个人用品价格总体上升3.50-5.00%，那么相应带动CPI上涨0.329-0.470。

受市场竞争、产能过剩以及技术更新影响，我们预期2009年衣着、交通通讯及服务、娱乐教育文化用品及服务、居住类价格均呈现下跌态势，因此对CPI的贡献均为负，那么合计2009年CPI涨幅及其结构如下：

表1，2009年CPI数据分析

指标名称	CPI:食品		CPI:烟酒及用品		CPI:衣着		CPI:家庭设备用品及服务	
	预期	贡献	预期	贡献	预期	贡献	预期	贡献
可能	8	2.688	1.8	0.2592	-2	-0.18	1.2	0.0744
极端数据	10	3.36	2	0.288	-2	-0.18	1.5	0.093
最好预期	5.5	1.848	1.5	0.216	-2.2	-0.198	0.8	0.0496
指标名称	CPI:医疗保健及个人用品		CPI:交通通讯及服务		CPI:娱乐教育文化用品及服务		CPI:居住	
	预期	贡献	预期	贡献	预期	贡献	预期	贡献
可能	3.8	0.3572	-1.6	-0.1488	-1	-0.045	-1.8	-0.2448
极端数据	5	0.47	-1.5	-0.1395	-1	-0.045	-1.5	-0.204
最好预期	3.5	0.329	-1.8	-0.1674	-1.2	-0.054	-2	-0.272

数据来源：国家统计局

结论与行业评价

在政府各项政策的推动下，今年以国企为主的劳动收入有望稳定提高，困难居民的消费能力有望逐步增强，社会整体消费水平可望继续增长。按照以上分析及预测数据，2009年我们预期偏高的CPI同比增长数据可能为2.76%，最高为3.64%，最低达1.75%。

受价格改革影响，利好的行业有水加工与处理业、医疗服务业、电力生产与供应业，中性的有煤炭和基本药物的生产。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>