

如何看待 2 月份价格指数的下降？

报告日期：2009 年 3 月 13 日

相关研究报告

PPI 和 CPI 双降，从外部因素看，国际市场初级产品价格持续大幅下降是导致 2 月份价格双双走低的主要原因。

在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比下降 5.7%，生活资料出厂价格同比略降 0.4%，我们可以看出，生产资料出厂价格同比下降是 PPI 同比下降的直接因素。

2 月份，居民消费价格（CPI）同比下降 1.6%，惯性作用及翘尾因素是影响 CPI 下降的重要力量。

CPI 和 PPI 双降从另一个侧面反映了有效需求不足和我国实体经济发展存在着严重的隐忧。

基于近几个月 PMI 的走势和国家刺激经济政策的作用，考虑到价格环比下降在不断缩小或稳定，CPI 和 PPI 双降的态势将得到遏止。

研究员： 祝火生
021—50588146
zhuhs@gsstock.com

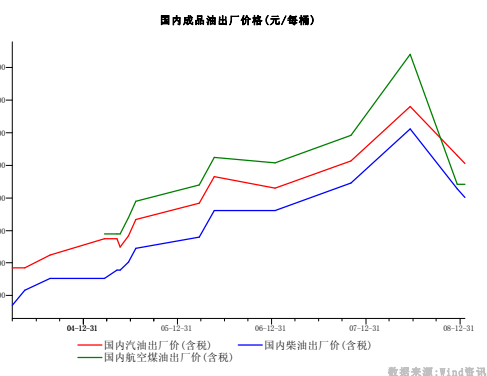
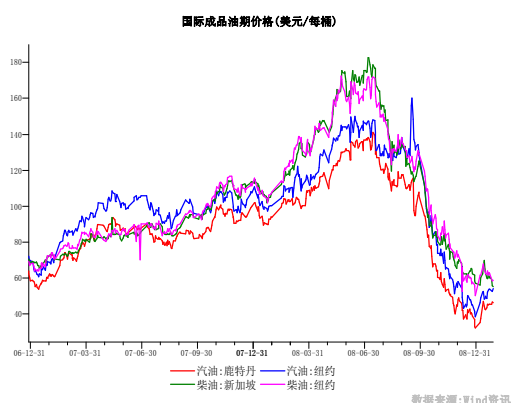
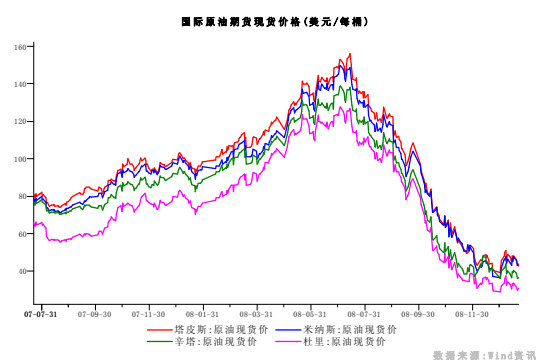
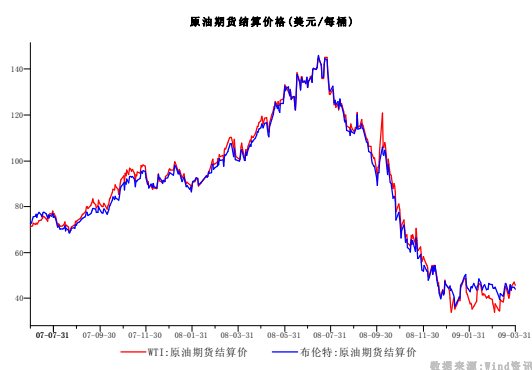
国盛证券研发中心

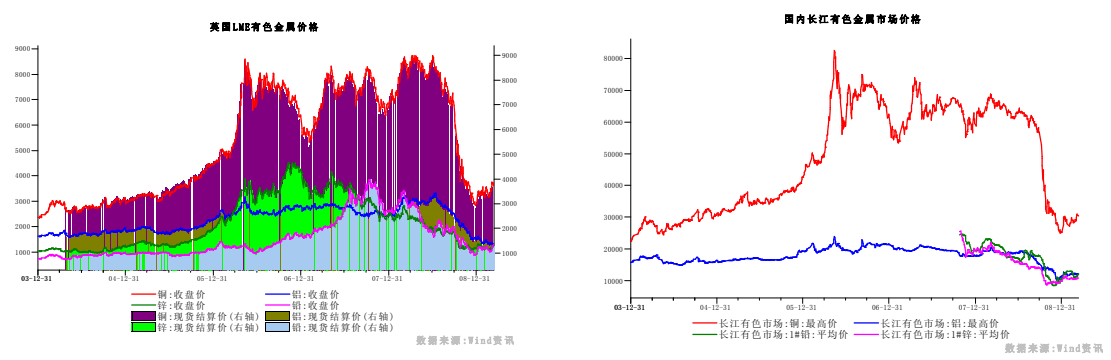
地址：上海浦东世纪大道 1589 号
电话：50588146
传真：021-50587946
网址：www.gsstock.com

价格是市场供求关系“晴雨表”。日前，国家统计局公布了2月份价格运行指数，居民消费价格（CPI）同比由上月上涨1.0%转为下降1.6%，工业品出厂价格（PPI）下降4.5%，降幅比上月扩大1.2个百分点，呈继续下降态势。那么，如何看待居民消费价格和工业品出厂价格的双双下降？

从外部因素看，国际市场初级产品价格持续大幅下降是导致2月份价格双双走低的主要原因

受全球经济增长继续明显下滑影响，国际市场原油、矿石、金属等基础性产品价格年初短暂反弹后继续低位振荡，导致大宗产品进口价格明显下降，带动主要生产资料价格下降较多。2月份，国际市场上能源价格同比下降48.8%，降幅比1月份扩大3.4个百分点；非能源价格下降33.1%，扩大9.4个百分点；金属和矿产品价格下降48%，扩大10.3个百分点，其中铝价下降41.8%，铜价下降55.3%。





生产资料出厂价格同比下降是PPI同比下降的直接因素

在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比下降 5.7%。其中，采掘工业下降 17.4%，原料工业下降 8.4%，加工工业下降 3%。生活资料出厂价格同比略降 0.4%。其中，食品类价格下降 0.7%，衣着类与一般日用品类价格均上涨 0.6%，耐用消费品类下降 1.9%。我们可以看出，生产资料出厂价格同比下降是 PPI 同比下降的直接因素。

从品种上来看，除了煤炭开采和洗选业出厂价格同比上涨 18.8%外，其余原油出厂价格同比下降 56.3%，化工产品价格类中，橡胶价格同比下降 33.6%，聚苯乙烯价格下降 30%，涤纶长丝价格下降 25.3%，黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 8.9%，有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 25%。

此外，在原材料、燃料、动力购进价格中，有色金属材料类、燃料动力类、化工原料类和黑色金属材料类购进价格同比分别下降 29.7%、10.9%、8.3% 和 6.3%。

1-2 月份累计，工业品出厂价格同比下降 3.9%，原材料、燃料、动力购进价格下降 6.2%。

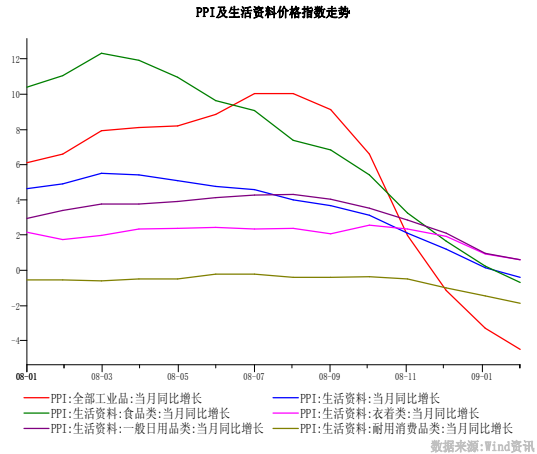
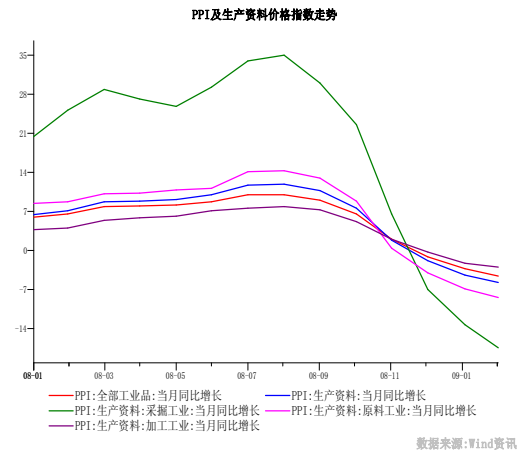
从价格环比变动情况看，总体上 PPI 下降幅度呈减缓的趋势。2 月份 PPI 环比下降 0.7%，降幅分别比 2008 年 11 月、12 月和 2009 年 1 月缩小 2.7、1.6 和 0.7 个百分点。

PPI 当月同比增长

指标名称	PPI	生产资料	采掘工业	原料工业	加工工业
2008-10	6.59	7.67	22.66	8.98	5.14
2008-11	1.99	1.95	6.58	0.44	2.07
2008-12	-1.14	-1.87	-6.96	-3.88	-0.27
2009-01	-3.30	-4.43	-13.18	-6.82	-2.18
2009-02	-4.50	-5.70	-17.40	-8.40	-3.00

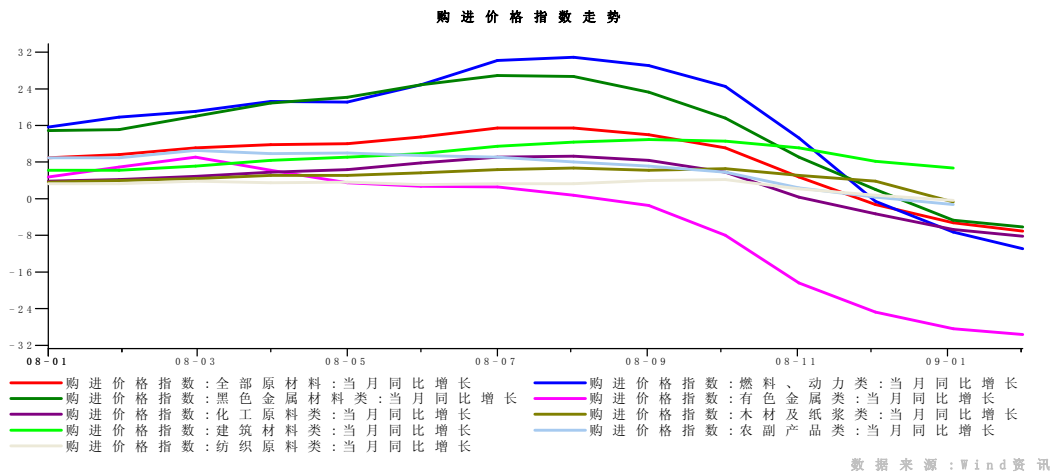
PPI 当月同比增长

指标名称	生活资料	食品类	衣着类	一般日用品类	耐用消费品类
2008-10	3.13	5.43	2.56	3.55	-0.37
2008-11	2.12	3.26	2.32	2.86	-0.52
2008-12	1.19	1.65	1.91	2.13	-1.00
2009-01	0.12	0.24	0.93	0.95	-1.49
2009-02	-0.40	-0.70	0.60	0.60	-1.90



购进价格指数

指标名称	全部原材料	燃料、动力类	黑色金属材料类	有色金属类	化工原料类	木材及纸浆类	建筑材料类	农副产品类	纺织原料类
2008-09	13.96	29.02	23.16	-1.53	8.22	6.14	12.84	7.10	4.03
2008-10	11.04	24.57	17.68	-8.16	5.74	6.45	12.57	5.70	4.07
2008-11	4.70	13.18	9.01	-18.38	0.37	5.00	11.00	2.37	2.14
2008-12	-1.27	-0.62	1.91	-24.81	-3.27	3.67	8.09	0.25	0.69
2009-01	-5.28	-7.38	-4.74	-28.45	-6.79	-0.77	6.75	-1.40	-0.34
2009-02	-7.10	-10.90	-6.30	-29.70	-8.30				



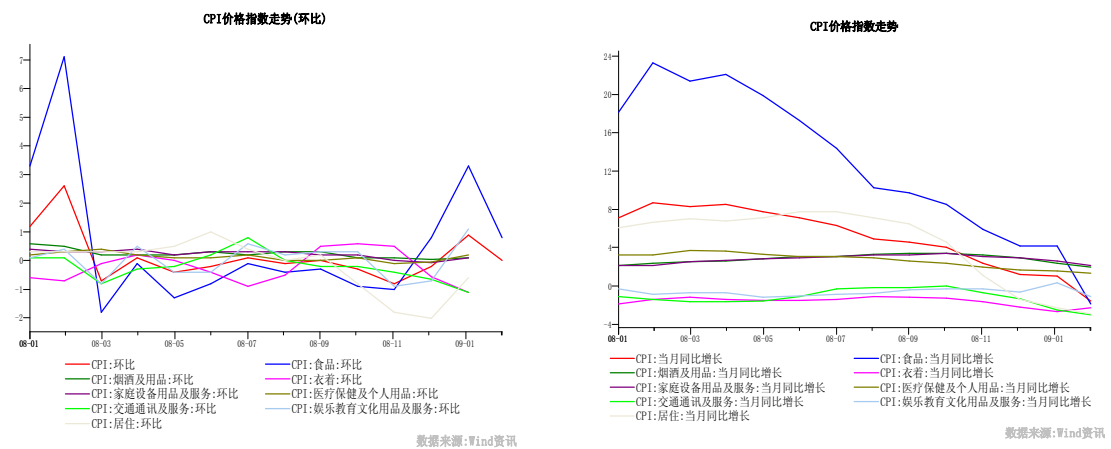
惯性作用及翘尾因素是影响CPI下降的重要力量

2 月份,居民消费价格(CPI)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%;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%。分类看来,烟酒及用品类、家庭设备用品及维修服务、医疗保健及个人用品类价格同比分别上涨 2.0%、2.1%、1.3%,而食品类、衣着类、交通和通信类、娱乐教育文化用品及服务类、居住类价格同比分别下降 1.9%、2.3%、3.0%、1.1%、2.9%。

CPI 同比下降,主要原于翘尾因素。由于 2008 年春节在 2 月份,加之 2008 年春节前夕南方部分地区发生了严重的冰雪灾害导致 2008 年 2 月份基数偏高,从而导致今年 2 月份居民消费价格同比涨幅明显下降。据测算,2008 年居民消费价格对 2009 年 2 月份的滞后影响大约为负 2.5 个百分点。我们认为,基于去年 CPI 高涨的态势,翘尾因素的作用仍然会影响到今后几个月 CPI 的走势,不过,这种影响作用将会不断减弱。事实上,从 CPI 环比趋势来看,今年 1、2 份还保持增长或平稳的态势。

指 标 名 称	CPI	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及服务	医疗保健及个人用品	交通通讯及服务	娱乐教育文化用品及服务	居住
2008-10	4.00	8.50	3.40	-1.30	3.40	2.40	0.00	-0.30	4.60
2008-11	2.40	5.90	3.20	-1.70	3.10	2.00	-0.70	-0.30	1.10
2008-12	1.20	4.20	2.90	-2.20	2.88	1.68	-1.38	-0.60	-1.42
2009-01	1.00	4.20	2.40	-2.70	2.60	1.60	-2.50	0.30	-2.30
2009-02	-1.60	-1.90	2.00	-2.30	2.10	1.30	-3.00	-1.10	-2.90

指标名称	CPI:环比	食品	烟酒及用品	衣着	家庭设备用品及服务	医疗保健及个人用品	交通通讯及服务	娱乐教育文化用品及服务	居住
2008-09	0.00	-0.30	0.30	0.50	0.20	0.00	-0.20	0.30	0.20
2008-10	-0.30	-0.90	0.10	0.60	0.20	0.10	-0.20	0.30	-0.80
2008-11	-0.80	-1.00	0.10	0.50	0.00	-0.10	-0.40	-0.90	-1.80
2008-12	-0.20	0.80	0.05	-0.57	-0.07	-0.04	-0.65	-0.69	-2.01
2009-01	0.90	3.30	0.10	-1.10	0.10	0.20	-1.10	1.10	-0.60
2009-02	0.00	0.80							

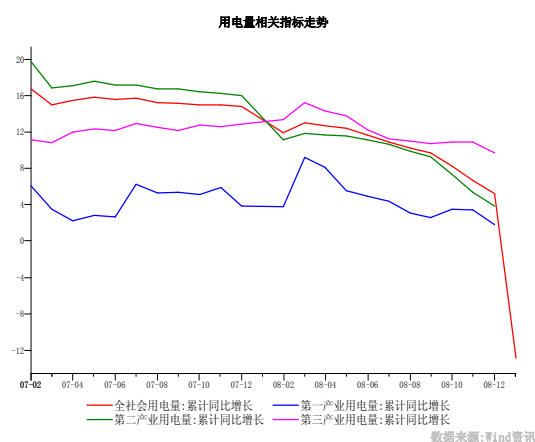
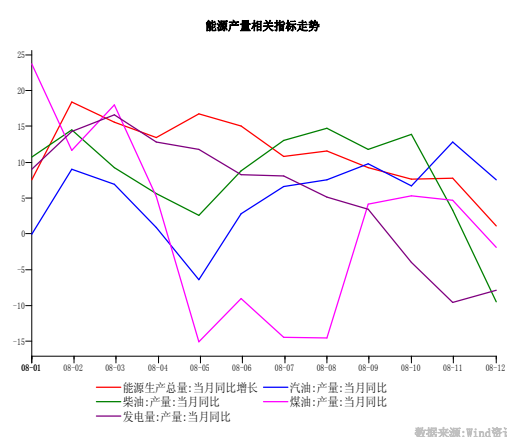


有效需求不足是硬伤

价格指数的下降与市场有效需求不足有着直接的关系。从主要能源生产来看，除同比大都呈现下滑态势，其中，去年下半年发电量下降更为明显，08年10月、11月、12月同比分别下降4%、9.6%和7.9%。从全社会的用电量来看，09年1月，同比下降了12.88%，显示了相关产业和企业开工严重的不足。

指标名称	能源生产总量:当月同比增长	汽油:产量:当月同比	柴油:产量:当月同比	煤油:产量:当月同比	发电量:产量:当月同比
2008-08	11.50	7.50	14.70	-14.60	5.10
2008-09	9.20	9.70	11.80	4.10	3.40
2008-10	7.60	6.70	13.90	5.30	-4.00
2008-11	7.70	12.80	3.30	4.70	-9.60
2008-12	1.10	7.50	-9.50	-1.90	-7.90

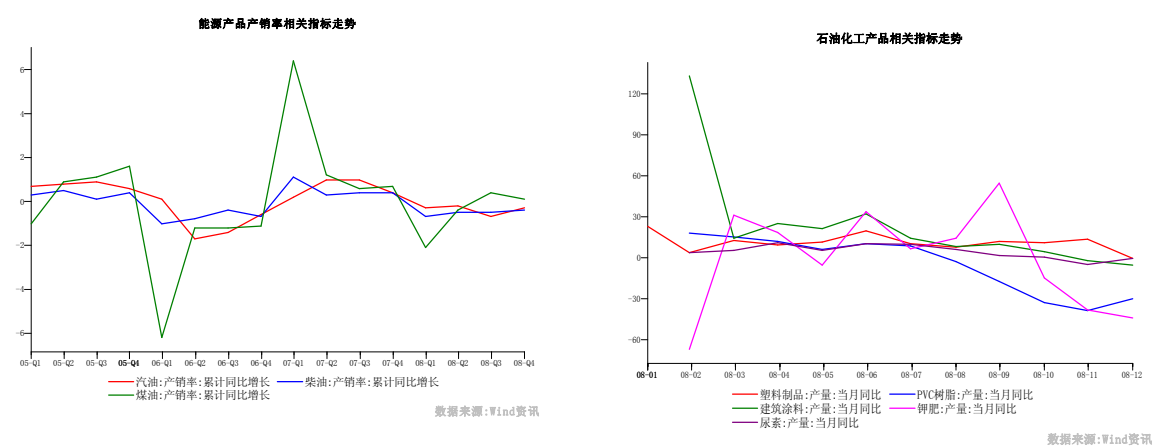
指标名称	全社会用电量:累计同比增长	第一产业用电量:累计同比增长	第二产业用电量:累计同比增长	第三产业用电量:累计同比增长
2008-08	10.19	3.09	9.90	10.97
2008-09	9.67	2.56	9.31	10.76
2008-10	8.27	3.53	7.36	10.85
2008-11	6.67	3.41	5.35	10.86
2008-12	5.23	1.85	3.83	9.67
2009-01	-12.88			



指标名称	汽油:产销率:累计同比增长	柴油:产销率:累计同比增长	煤油:产销率:累计同比增长
2007-12	0.40	0.40	0.70
2008-03	-0.30	-0.70	-2.10
2008-06	-0.20	-0.50	-0.40
2008-09	-0.70	-0.50	0.40
2008-12	-0.30	-0.40	0.10

在石油化工产品生产领域,大多数产品产量也严重萎缩。塑料制品、PVC树脂、建筑涂料、钾肥、尿素 08 年 12 月同比下降分别为: 0.65%、30.2%、5.6%、44.3%和 0.9%。

指标名称	塑料制品:产量:当月同比	PVC 树脂:产量:当月同比	建筑涂料:产量:当月同比	钾肥:产量:当月同比	尿素:产量:当月同比
2008-07	10.20	8.80	14.20	6.70	9.70
2008-08	7.60	-2.60	7.90	14.30	6.10
2008-09	11.70	-17.80	9.50	54.80	1.30
2008-10	11.00	-32.90	4.30	-14.90	0.50
2008-11	13.30	-38.70	-2.50	-38.30	-5.20
2008-12	-0.60	-30.20	-5.60	-44.30	-0.90

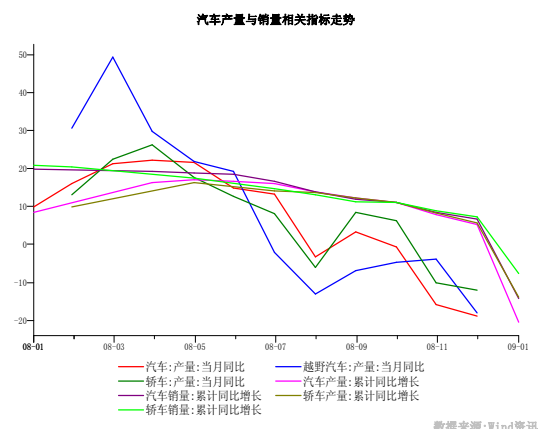
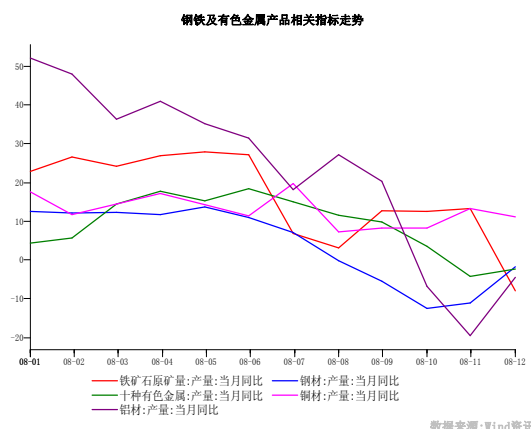


钢材及有色金属产品生产同样不能乐观。08 年 12 月，铁矿石原矿量、钢材、十种有色金属、铝材同比分别下降了 8%、1.7%、2.3%、4.4%。

指标名称	铁矿石原矿 量:产量:当月 同比	钢材:产量:当 月同比	十种有色金 属:产量:当月 同比	铜材:产量:当 月同比	铝材:产量:当 月同比
2008-07	6.80	7.00	15.00	19.80	18.20
2008-08	3.10	-0.20	11.60	7.20	27.20
2008-09	12.80	-5.50	9.70	8.20	20.30
2008-10	12.50	-12.40	3.60	8.30	-6.70
2008-11	13.30	-11.00	-4.30	13.30	-19.50
2008-12	-8.00	-1.70	-2.30	11.20	-4.40

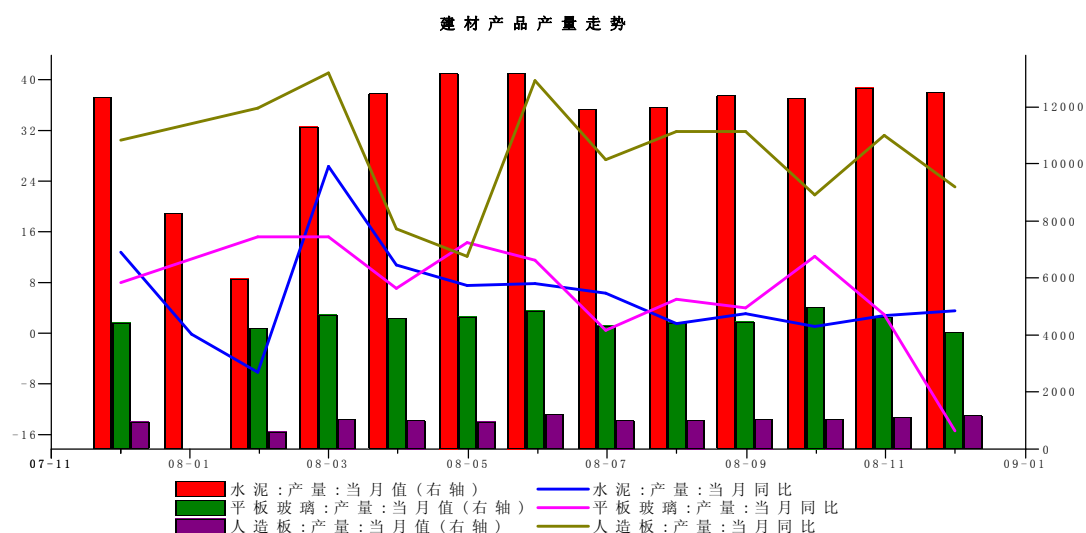
汽车行业的产销量也出现了深度下滑。09 年 1 月，汽车产量和销量累计同
比分别下降了 20.46%和 14.31%。

指标名 称	汽车:产 量:当月 同比	越野汽车: 产量:当 月同比	轿车:产 量:当月 同比	汽车产量: 累计同比 增长	汽车销量: 累计同比 增长	轿车产量: 累计同比 增长	轿车销量: 累计同比 增长
频率	月	月	月	月	月	月	月
2008-07	13.20	-2.00	8.00	16.00	16.66	14.17	14.69
2008-08	-3.30	-13.00	-6.00	13.85	13.94	13.67	13.15
2008-09	3.20	-6.80	8.40	12.35	11.94	12.29	11.36
2008-10	-0.70	-4.60	6.20	11.01	11.11	11.00	11.07
2008-11	-15.90	-3.80	-10.10	7.98	8.52	8.38	8.87
2008-12	-18.90	-18.00	-12.00	5.21	6.70	5.59	7.27
2009-01				-20.46	-14.31	-13.82	-7.76



在建材行业,由于受政策的影响,除水泥产量保持较好的增长态势外,其他产品也都不同程度地出现向下走的趋势。

指标名称	水泥:产量:当月值	水泥:产量:当月同比	平板玻璃:产量:当月值	平板玻璃:产量:当月同比	人造板:产量:当月值	人造板:产量:当月同比
2008-07	11,943.23	6.30	4,332.77	0.50	1,009.40	27.40
2008-08	11,985.87	1.50	4,431.93	5.40	1,002.50	31.80
2008-09	12,422.85	3.10	4,468.23	4.00	1,051.40	31.90
2008-10	12,309.27	1.10	4,992.49	12.20	1,041.00	21.90
2008-11	12,679.63	2.80	4,599.25	3.00	1,117.60	31.30
2008-12	12,527.17	3.50	4,102.69	-15.40	1,171.70	23.10



CPI和PPI双降从另一个侧面反映了我国实体经济发展存在隐忧

我们查阅了相关资料，在已经公布的 2008 年 A 股 194 家上市公司业绩中，利润总额同比下降的有 91 家；在 193 家上市公司业绩中，净资产收益率（ROE）和总资产净利率（ROA）同比下降的分别有 119 家和 108 家，上述业绩下滑的企业绝大多数是实体经营企业。

另外，我们从全国工业企业亏损数量情况来看，进入 08 年后，全国工业企业亏损数量增幅均呈现出明显的大幅增加之势。

全国工业企业亏损数量增幅情况表

指标名称	全国工业亏损企业	国有及国有控股工业	三资工业亏损企业	集体工业亏损企业	大中型工业亏损企业
2006-12	-1.8	-3.46	-2.73	-0.52	-4.78
2007-02	0.65	-2.63	0.16	1.14	-3.63
2007-05	0.78	-2.65	1.1	5.3	-4.54
2007-08	-0.23	-3.11	1.2	-0.43	-4.71
2007-11	0.34	-2.61	4.21	1.75	-1.63
2008-02	8.51	4.61	12.82	3.77	9.64
2008-05	8.13	4.52	14.99	-0.43	13.43
2008-08	12.03	7.83	18.05	4.93	19.41
2008-11	25.36	16.78		15.46	37.02

资料来源：聚源数据 国盛证券整理

基本结论：居民消费价格和工业品出厂价格的双双下降，从外部因素看是国际市场初级产品价格持续大幅下降传导所致。生产资料出厂价格同比下降是PPI同比下降的直接因素，惯性作用及翘尾因素是影响CPI下降的重要力量。CPI和PPI双降从另一个侧面反映了有效需求不足和我国实体经济发展存在着严重的隐忧。不过，基于近几个月PMI的走势和国家刺激经济政策的作用，考虑到价格环比下降在不断缩小或稳定，CPI和PPI双降的态势将得到遏止。

免责声明

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。