

谨慎乐观看待 4 月 CPI、PPI 降幅扩大

——4 月份 CPI、PPI 数据点评

2009 年 05 月 11 日

主要观点:

- 4 月份居民消费价格指数 (CPI) 同比下降 1.5%，下降幅度比 3 月份扩大 0.3 个百分点，连续 3 个月下降；4 月份工业品出厂价格指数 (PPI) 同比下降 6.6%，下降幅度比 3 月份扩大 0.6 个百分点，连续 5 个月下降。
- 按照定基数在 2000 年 12 月份的数据进行测算，结果显示，4 月份 CPI 环比下降幅度较 3 月份有所收窄。
- 4 月份 CPI 下降的最主要的原因在于猪肉价格下跌、基数和翘尾因素。综合考虑这些因素影响，我们判断 5 月份的 CPI 下降幅度会收窄至 1% 左右。
- 4 月份 PPI 下降幅度扩大的主要原因是钢铁价格的大幅下跌；4 月份工业品价格也同样在很大程度上受到了基数和翘尾因素的负面影响，而且这些因素的影响在 5 月份还可能会继续加大；综合来看，5 月份 PPI 继续下降毋庸置疑，而且降幅有可能继续扩大，估计会在 -7% 左右。
- 整体上来看，4 月份的 CPI 和 PPI 降幅扩大依然可以谨慎客观去看待，特别是 CPI 环比上已经开始出现逆转态势；而且随着国内经济中期以后的复苏，PPI 的下降趋势也将逐渐出现逆转。

宏观部：吴娜
TEL: 021-63377000-305
FAX:
021-6337 3209
Email:
wln_nesc@163.com
地 址:
上海市延安东路 45 号
20F
(邮编 200002)

今日，国家统计局公布数据显示，4月份居民消费价格指数（CPI）同比下降1.5%，下降幅度比3月份扩大0.3个百分点，连续3个月下降；4月份工业品出厂价格指数（PPI）同比下降6.6%，下降幅度比3月份扩大0.6个百分点，连续5个月下降。对此，我们的主要观点如下：

一、猪肉、基数、翘尾是CPI下降主因

数据显示，4月份CPI的两大主要类别即食品和非食品类价格均出现同比下降，而且下降幅度均较3月份有所扩大。分别来看，食品类中，油脂和肉制品表现为最主要的下跌类别，下跌幅度也分别达到了24.3%和13.5%，成为食品价格下跌的最主要部分；特别是肉制品中占最主要部分的猪肉价格下跌最为严重，4月份下跌幅度达到了28.6%。从这一点上来看，食品价格下跌的最主要因素还是猪肉价格。这也是4月份CPI下跌幅度扩大的重要原因之一。

除此之外，基数和翘尾因素对4月份CPI的影响也不可忽视。4月份仅仅翘尾因素就会带来CPI下降1.9%，该影响程度比3月份有所强化，但5月份该因素的影响会有所弱化。另外，按照2000年12月份为基数所测算的CPI来看，去年全年CPI最高点在2月份，次高点在4月份，而对应的今年的前四个月的最低点在2月份，次低点在4月份；我们按照定基数在2000年12月份的数据做进一步测算，结果显示，4月份CPI环比下降幅度较3月份有所收窄。总体上来看，今后几个月的CPI所受到的基数和翘尾因素的影响程度整体上逐渐弱化。

总体上来看，导致4月份CPI下降的最主要的原因在于猪肉价格下跌、基数和翘尾因素。而且从趋势上来看，猪肉价格近期趋于走低，而基数和翘尾因素的影响则逐步趋于减弱，这在某种程度上加大了5月份CPI的不确定性。那么，在下期猪肉价格环比变化不大的假设之下，5月份的CPI下降幅度会收窄至1%左右。

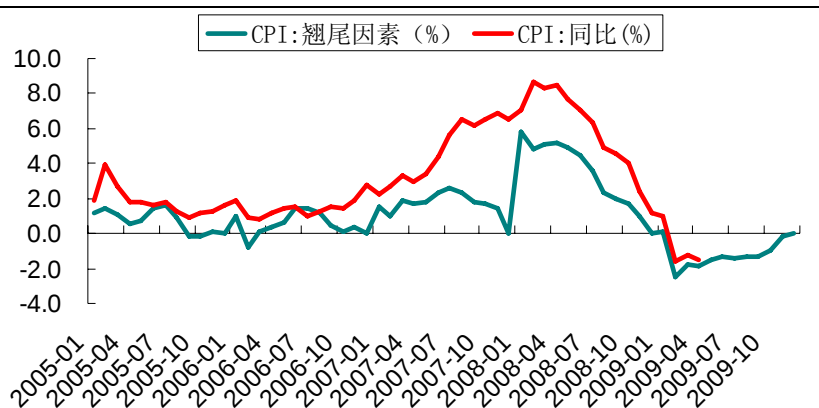
表1：2009年以来主要食品类价格同比涨跌（%）

	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04
粮食	3.9	4.4	5.5	5.5
油脂	-13.9	-17.2	-23.7	-24.3

肉禽及其制品	-2.8	-8.8	-10.3	-13.5
其中：猪肉	-13.3	-18.9	-23.0	-28.6
蛋	1.4	-2.4	2.1	5.5
水产品	11.6	3.3	6.4	3.4
鲜菜	19.6	-9.3	5.9	10.9
鲜果	-0.4	-5.1	-1.2	0.4

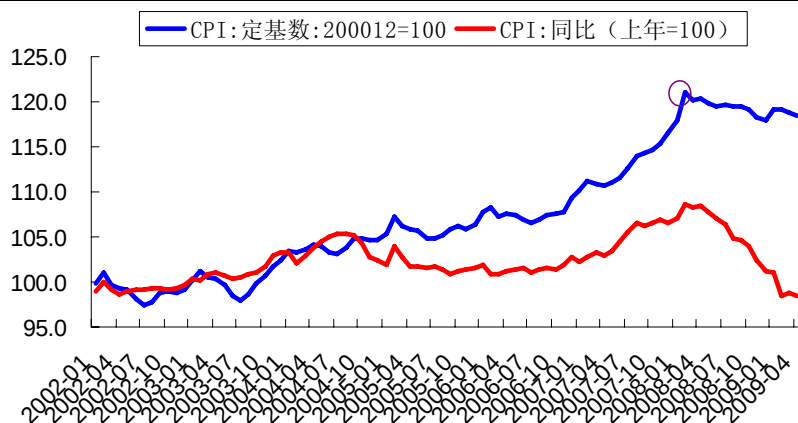
数据来源：国家统计局网，WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 1：翘尾因素与 CPI



数据来源：国家统计局网，WIND，东北证券金融与产业研究所。

图 2：基数效应与 CPI



数据来源：国家统计局网，WIND，东北证券金融与产业研究所。

二、PPI 降幅继续扩大

数据显示，4 月份，占 PPI 权重最大部分的生产资料价格同比下降 8.1%，其中，采掘工业下降 21.5%，原料工业下降 10.3%，加工工业下降 5.4%。

分品种来看，除黑色金属冶炼及压延加工业价格 4 月份下降幅度较 3 月份出现显著扩大外，其余各主要工业品价格

4 月份下降幅度或者上涨幅度均较 3 月份出现了不同程度收窄。(详见表)

此外, 4 月份, 原材料、燃料、动力购进价格下降 9.6%, 降幅比 3 月份扩大 0.7 个百分点。其中, 有色金属材料类购进价格同比下降 29.0%, 降幅较 3 月份收窄 2.8 个百分点; 燃料动力类购进价格同比下降 13.7%, 降幅较 3 月份扩大 1 个百分点; 黑色金属材料类购进价格同比下降 14.0%, 降幅较 3 月份扩大 2.8 个百分点; 化工原料类购进价格同比下降 9.4%, 降幅与 3 月份持平。

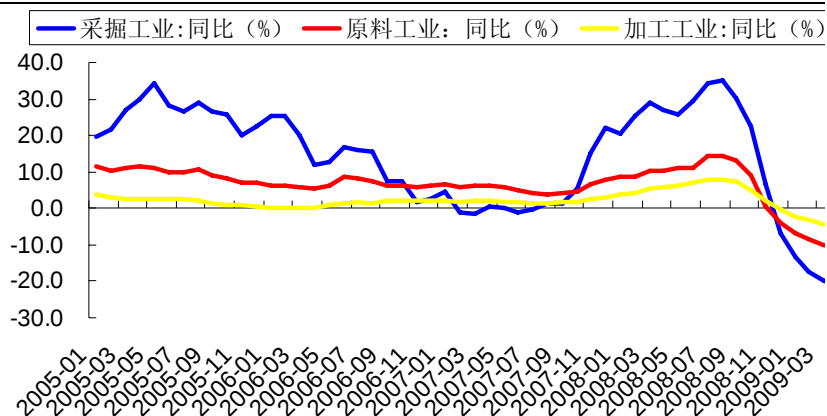
总体上来看, 4 月份 PPI 下降幅度扩大的主要原因是钢铁价格的大幅下跌。今年以来的钢铁价格总体上处于走低趋势, 但是近期出现小幅反弹, 至今反弹已经持续 4 周, 这一方面对 5 月份 PPI 的负面下拉作用将会有所减弱。同样, 4 月份工业品价格也在很大程度上受到了基数和翘尾因素的负面影响, 而且这些因素的影响在 5 月份还可能会继续加大。综合来看, 5 月份 PPI 继续下降毋庸置疑, 而且降幅有可能继续扩大, 估计会在-7%左右。

表 2: 今年前 4 个月主要工业产品价格指数 (%)

	1 月份	2 月份	3 月份	4 月份
原油	-49.9	-56.3	-55.6	-53.6
汽油	2.1	-0.5	-0.2	4.6
煤油	3.1	-26.4	-28.5	-32.5
柴油	-4.8	-11.4	-13.8	-11.7
化工产品:				
顺丁橡胶	-39	-33.6	-37.7	-34.6
聚苯乙烯	-31.4	-30	-30.8	-22.1
涤纶长丝	-30.5	-25.3	-26.8	-19.4
煤炭开采和洗选业	22.7	18.8	13.9	8.7
原煤	12.3	18.7	14.2	8.9
黑色金属冶炼及压延加工业	-7.2	-8.9	-15	-18.7
普通大型钢材	-5.3	-6.3	-16.7	-26
普通中型钢材	-9.4	-11.1	-20.9	-25.5
普通小型钢材	-3.4	-5.1	-14.8	-19.6
中厚钢板	-15.2	-16.4	-25.1	-29.5
线材	-14.5	-14.7	-23.5	-28.4
有色金属冶炼及压延加工业	-24.6	-25	-28.6	-25.7
铝	-19.8	-20.5	21.7	-17.3
铅	-36.7	38.1	37.6	-36.3
锌	-43	40.6	41.4	-35.6
铜	-41.1	43.6	46.4	-38

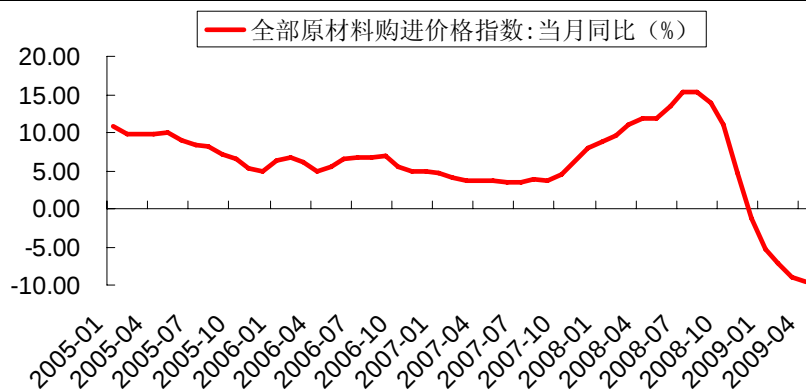
数据来源: 国家统计局, 东北证券金融与产业研究所整理。

图 3: 主要大类生产资料价格指数降幅连续扩大



数据来源: 国家统计局网, WIND, 东北证券金融与产业研究所。

图 4: 原材料购进价格指数降幅连续扩大



数据来源: 国家统计局网, WIND, 东北证券金融与产业研究所。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址：上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层（邮编 200002）

电话：（8621）6336 7000

传真：（8621）6337 3209