

临时点评

5 月份物价数据点评

宏观策略

2009 年 6 月 10 日

CPI、PPI 继续双负，通缩预期未消除

概要

- I 5 月份，居民消费价格总水平（CPI）同比下降 1.4%，工业品出厂价格（PPI）同比下降 7.2%，这是继今年 2 月份之后，我国 CPI、PPI 同比增幅连续四个月出现负增长。
- I 我们认为，造成 CPI 和 PPI 持续双负的主要原因包括：食品价格回落和翘尾因素促使 CPI 下滑；原油、黑色金属和有色金属等生产资料产品价格的大幅下滑促使 PPI 降幅加大；内外需不旺给国内物价形成向下的压力。
- I 我们预计，5 月份之后的各月，我们预计 CPI 有可能企稳并趋于上升，在三、四季度有望转正。PPI 依然负增长，但是降幅将继续收窄，预计这种趋势会延续。由于现在通缩预期并未完全消除，货币政策暂无微调的可能性。

相关研究报告：

《2 月份货币信贷数据点评》
《3 月份货币信贷数据点评》
《宏观经济周报 0901 期》
《宏观经济周报 0902 期》
《一季度经济数据点评》
《宏观经济周报 0903 期》
《宏观经济周报 0904 期》

联系人：

肖彦明 高级研究员

王宁 （实习）

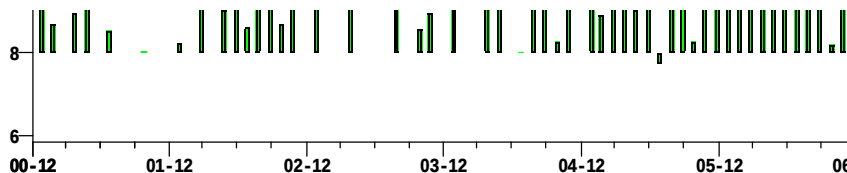
联系方式

电话： 021-58766036*205

Email: xiaoyym@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。



事件:

6月10日，国家统计局公布的数据显示，5月份，居民消费价格总水平（CPI）同比下降1.4%。其中，城市下降1.5%，农村下降1.0%；食品价格下降0.6%，非食品价格下降1.7%；消费品价格下降1.4%，服务项目价格下降1.3%。从月环比看，居民消费价格总水平比4月份下降0.3%；食品价格下降0.6%，其中鲜菜价格下降7.1%，鲜蛋价格上涨2.0%。

5月份，工业品出厂价格（PPI）同比下降7.2%，原材料、燃料、动力购进价格下降10.4%。在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比下降8.8%。其中，采掘工业下降21.8%，原料工业下降10.9%，加工工业下降6.2%。生活资料出厂价格同比下降1.9%。其中，食品类价格下降2.8%，衣着类价格下降0.2%，一般日用品类价格下降0.8%，耐用消费品类下降3.0%。

点评:

5月份CPI、PPI持续双负，CPI降幅收窄。5月份CPI同比下降1.4%，PPI同比下降7.2%，这是继今年2月份之后，我国CPI、PPI同比增幅连续四个月出现负增长。虽然这两项物价指数持续为负，但是CPI降幅却在收窄，5月份的同比降幅低于4月份1.5%的负增长；而PPI同比降幅有所扩大，比4月的-6.6%继续大幅回落。

食品价格回落和翘尾因素促使CPI下滑。5月份食品价格继续小幅回落，尤其是鲜菜价格环比下降7.1%，同时翘尾因素将拉低物价1.5个百分点，这两个方面是主导5月份CPI继续回落的主要原因。

多种因素合力推动PPI大幅下滑。5月份，PPI同比降幅有所扩大，比4月的-6.6%继续大幅回落，主要体现在原油、黑色金属和有色金属等生产资料产品价格的大幅下滑，其中原油价格同比降幅最大，达到50.6%，其他行业如黑色金属、有色金属等都有不同程度的下降，黑色金属冶炼及压延加工业出厂价

格同比下降 **22.4%**，有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比下降 **23.9%**。

内外需不旺给国内物价形成向下的压力。食品价格回落及全球经济疲软导致的需求下降等都将促使物价下行，因此上半年物价继续下行的可能性较大。食品价格不会出现大幅反弹。另外，年内我国出口形势根本好转的可能性不大，促使许多企业将出口转内销，这将增加国内商品供给，给国内物价形成向下的压力。

预测：

5 月份之后的各月，我们预计 **CPI** 有可能企稳并趋于上升，在三、四季度有望转正。我们主要基于以下考虑：**1**、从 **CPI** 统计指标的计算看，翘尾因素在下半年将逐步减弱。**2**、从 **CPI** 的构成要素看，未来农产品价格的上涨和水电煤气等居住类价格的上调预期将推升 **CPI**。**3**、从短期影响通货膨胀的因素来看，生产成本回调和需求回暖有望使 **CPI** 反弹回升。**4**、从长期影响通货膨胀的因素看，流动性充裕也是 **CPI** 回升的动力。

下半年 **PPI** 依然负增长，但是降幅将继续收窄，预计这种趋势会延续。我们基于以下考虑：**1**、由于去年翘尾因素影响，在同比基数上升的作用下，最近几个月 **PPI** 仍将维持负增长，但降幅可能逐步减缓。我们估计，**PPI** 低点可能在三季度出现。**2**、从短期看，内需回暖推动 **PPI** 缓慢回升。但同时我们也应该注意到，由于下半年出口的表现依然不乐观，因此外需对原材料和大宗商品价格的推动作用有限，而且整个生产链条上的产能过剩现象，因此，从以上两个方面的分析来看，我国财政政策和货币政策的放松引发的需求急剧变化，对 **PPI** 的推动作用没有像对 **CPI** 的推动作用那么大，这也是我们认为 **CPI** 先于 **PPI** 回升并转正的依据。

货币政策暂无可能微调。因为 5 月份 **PPI** 出现了比较大幅度的回落，而且 **CPI** 回升的迹象也不很明显，这主要还是缘于我国经济需求还不是太旺盛，增量的需求还未释放。在

这种情形下，未来几个月政府出于警惕通胀而进行的货币政策微调怎没有必要推出。

图 1 CPI 当月同比增速

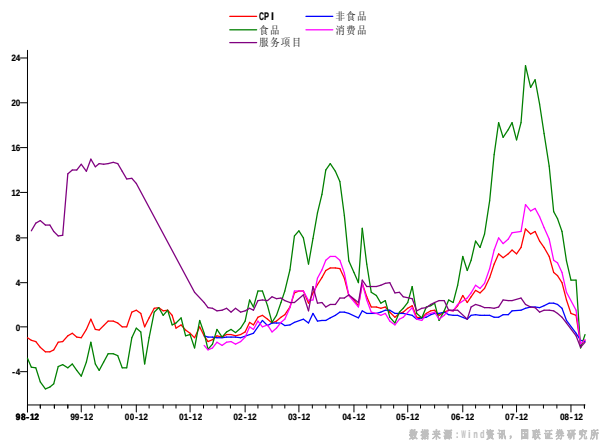
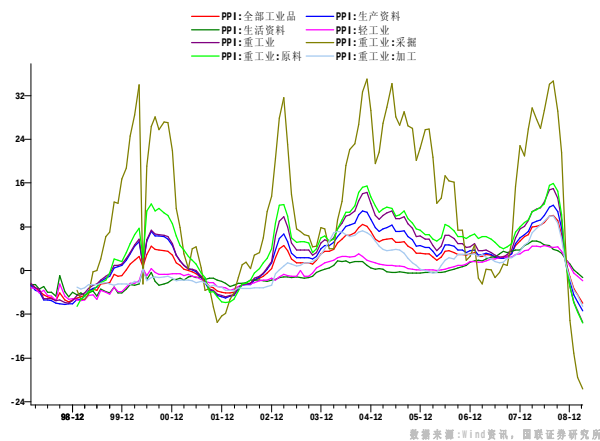


图 2 PPI 当月同比增速



无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。