

PPI 环比持续回升

——2009 年 5 月物价数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论：

- **CPI 降幅收窄，但低于预期。**在翘尾因素收窄的情况下，市场普遍预期 5 月 CPI 为-1.3%，实际情况略低于预期。猪肉价格继续维持低位，使得食品价格继续下行，从而导致 CPI 环比下降 0.3%；非食品价格尽管环比为负，但近三个月已经趋于稳定。
- **PPI 同比依然下行，但环比持续回升。**本月 PPI 走势符合我们预期，但低于市场普遍预期。尽管 PPI 同比依然下行，但从统计局披露数据看，PPI 环比已经连续两月正增长，尽管回升幅度不高，但这一趋势意义较大，说明近期经济复苏的形势在工业品出厂价格方面得到了一定的印证。
- **预计下月 CPI 持平，PPI 继续回落。**根据农业部和商务部近期的数据，肉类价格环比降幅在收窄，而粮油价格有所上升，考虑到非食品价格、工业品出厂价格的环比趋势也在企稳，我们初步估计 6 月 CPI 在-1.4%左右，PPI 在-7.8%左右。
- **物价底部逐步到来，货币政策可能维持“真空”。**从全年看，物价底部的时点和幅度进一步明朗，我们判断，无论 CPI 还是 PPI 可能都会在 7 月见底后逐步回升，最近因国际大宗商品价格暴涨推升的通胀预期可能会因此而更加强烈。央行目前仍以保经济增长为主要任务，而物价处在通缩在持续但通胀风险有所上升的微妙平衡状态，我们预计货币政策仍将维持“真空”状态，货币政策转变时机可能在第四季度。

报告日期

2009 年 6 月 10 日

高义

宏观经济高级分析师

021-63325888 # 6106

gaoyi@orientsec.com.cn

冯玉明

宏观经济首席分析师

021-63325888#6110

fym@orientsec.com.cn

相关研究报告

- 《五月物价走势前瞻》 2009 年 6 月 2 日
- 《物价回落但好于预期——2009 年 4 月物价数据点评》 2009 年 5 月 11 日
- 《二季度物价仍将下行——2009 年 3 月物价数据点评》 2009 年 4 月 16 日
- 《“数字型通缩是纸老虎”——2009 年 2 月物价数据点评》 2009 年 3 月 10 日
- 《通缩背后隐藏复苏玄机——2009 年 1 月物价数据点评》 2009 年 2 月 10 日
- 《当前通缩预期或过于严重——2008 年 12 月物价数据点评》 2009 年 1 月 22 日

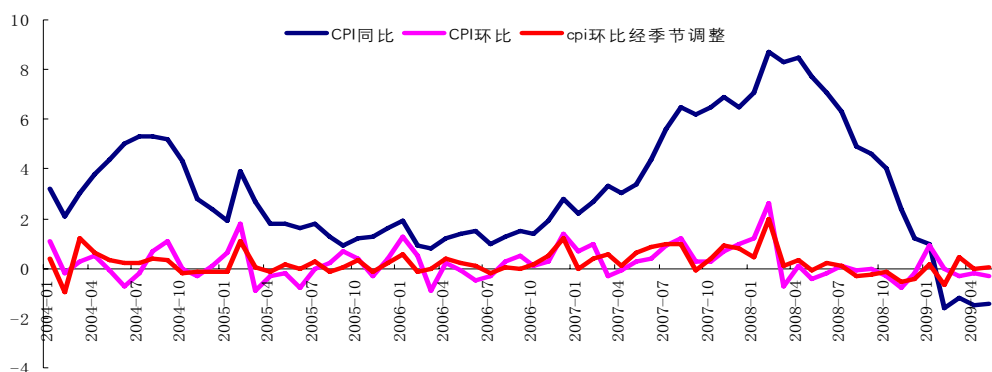
2009年6月10日，统计局公布5月份物价数据，以下是我们的解读：

CPI降幅收窄，但低于预期

5月份，居民消费价格总水平同比下降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%。

图表 1 CPI 同比和环比增速

单位：%

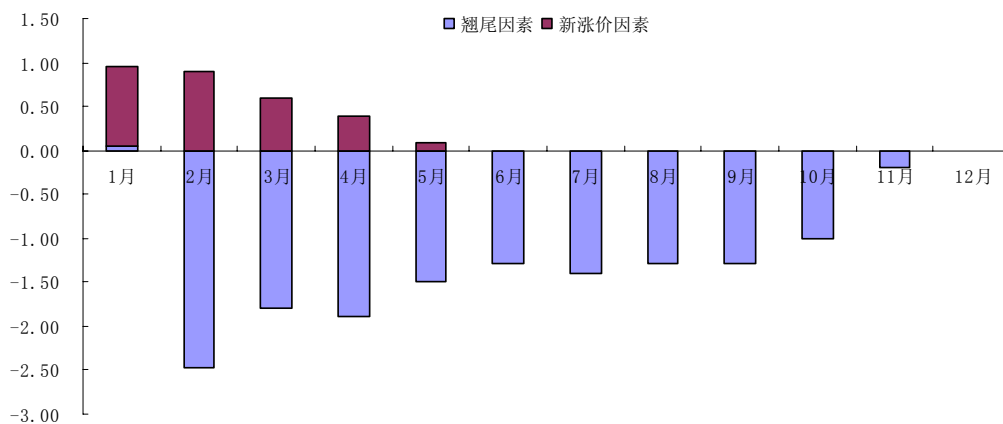


资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

由于翘尾因素相对4月回升0.4个百分点，而CPI环比下降了0.3个百分点，因此5月CPI同比收窄至-1.4%，但这一数字略低于市场及我们-1.3%的预期（见《五月物价走势前瞻》）。分类来看，食品价格环比下降了-0.6个百分点，这主要受肉类价格特别是猪肉价格继续下降的影响；我们倒推5月非食品价格环比大约下降了-0.15个百分点，尽管环比为负，但最近三个月非食品价格相对去年底和今年初的大幅下降已明显好转。

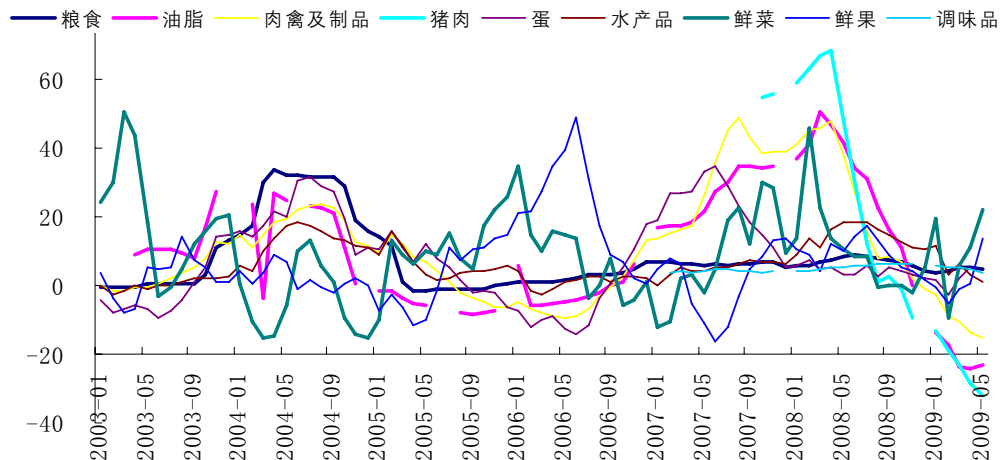
图表 2 09 年 CPI 的翘尾因素和新涨价因素

单位：%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

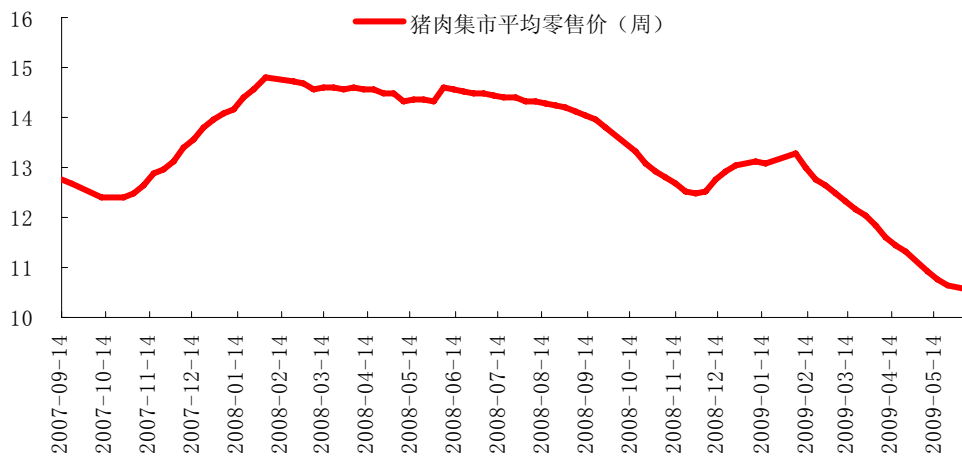
具体来看，食品价格中，同比降幅较大的主要是油脂、肉禽及制品等，而粮食、鲜菜、水产品等价格同比均有回升。

图表 3 食品类价格同比细项数据
单位：%


资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

猪肉价格维持低位稳定

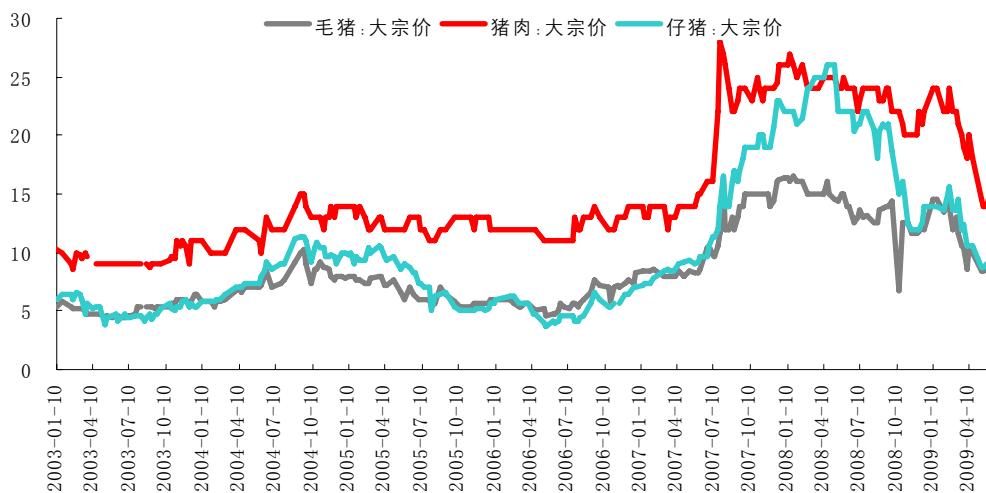
5月猪肉价格相对4月继续回落，集市零售平均价格在10.5-11元/斤之间，而猪粮比也维持在6:1警戒线附近。我们预计3季度猪价低迷这一状况可能会有所改变，我们会对此密切跟踪。

图表 4 猪肉集市平均零售价（周）
单位：元/斤


资料来源：发改委，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 5 四川泸州仔猪批发市场价格

单位：元/公斤

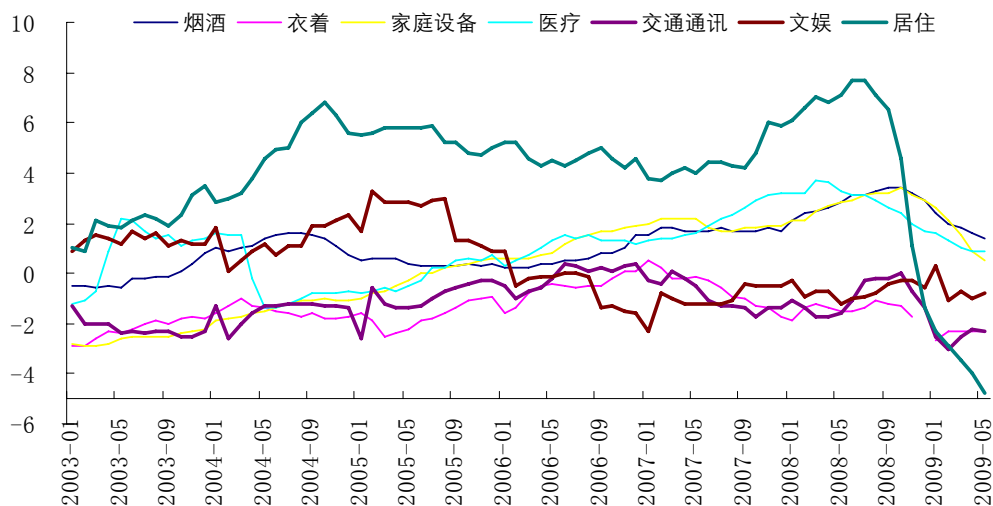


资料来源：农业部，WIND 资讯，东方证券研究所

非食品价格中，衣着、交通通讯、居住价格同比继续下降，烟酒等同比上升，但总体看，近期非食品环比价格在0附近维持稳定。

图表 6 非食品类价格同比细项数据

单位：%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

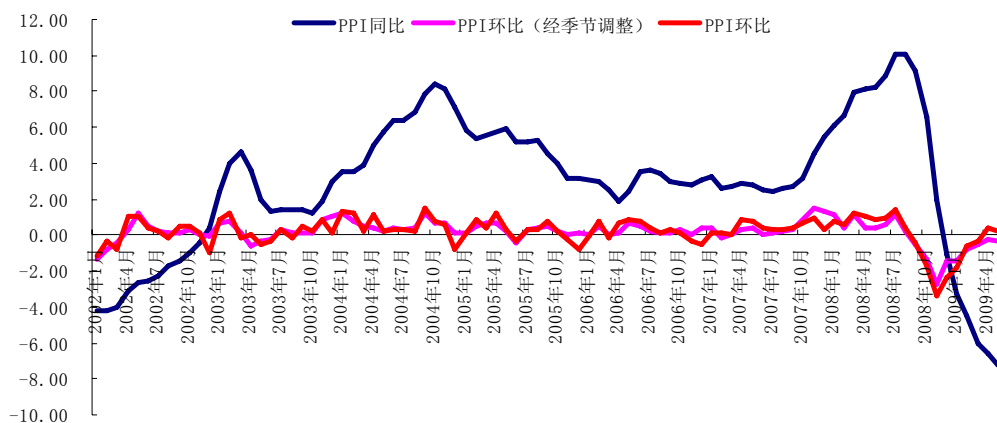
PPI同比依然下行，但环比持续回升

5月份，工业品出厂价格同比下降7.2%，原材料、燃料、动力购进价格下降10.4%。PPI同比继续下

行的趋势完全符合我们此前的预期（见《五月物价走势前瞻》），主要原因仍然是去年高基数的影响。我们在上月也推测PPI环比可能出现了一定回升，其后统计局的相关披露数据（PPI环比为0.2%）也证实了这一点。从5月来看，PPI环比回升的趋势在延续，当月环比为0.1%，尽管回升幅度不高，但环比持续回升的趋势意义更加重大，说明近期经济复苏的形势在物价方面也确实得到了印证。

图表 7 PPI 同比和环比增速

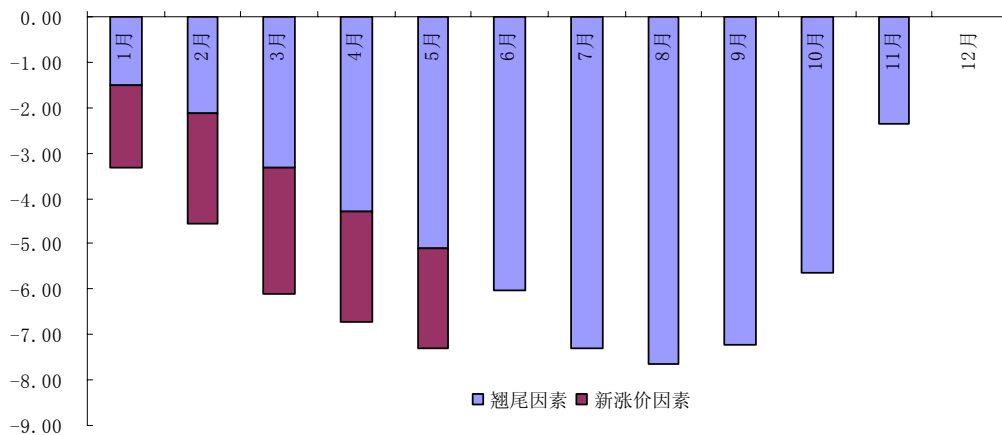
单位：%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 8 09 年 PPI 翘尾因素和新涨价因素

单位：%



资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

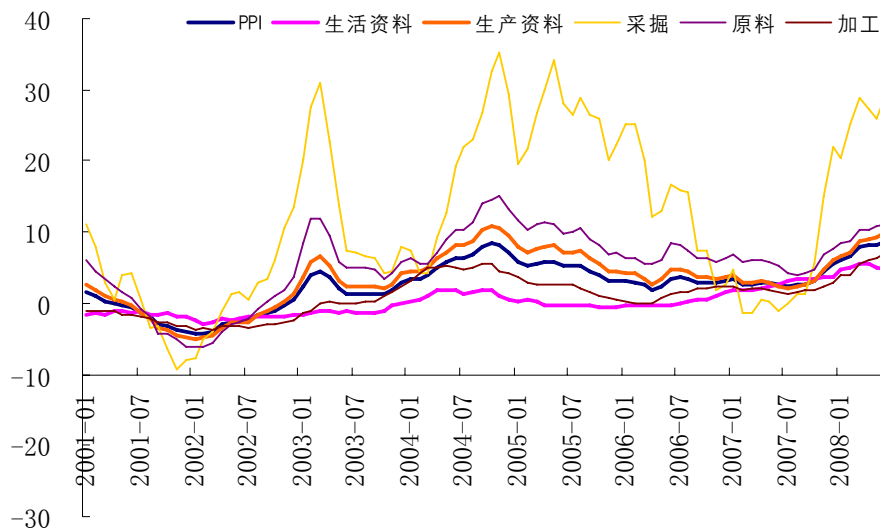
具体来看，根据商务部相关数据，矿产品、能源产品、黑色金属、建材产品价格环比略有上升，有色、化工、橡胶、轻工、农资产品略有下降。

从同比价格看，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%。

图表 9 生产资料价格同比细项数据

单位：%



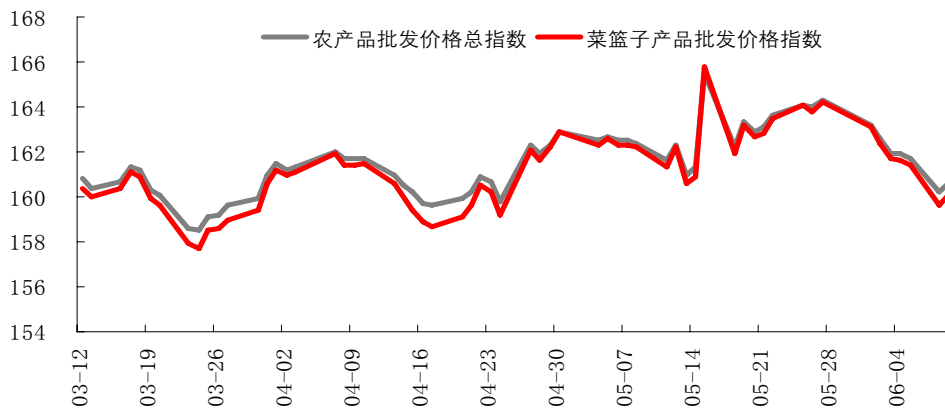
资料来源：国家统计局，WIND 资讯，东方证券研究所

预计下月CPI持平、PPI继续回落

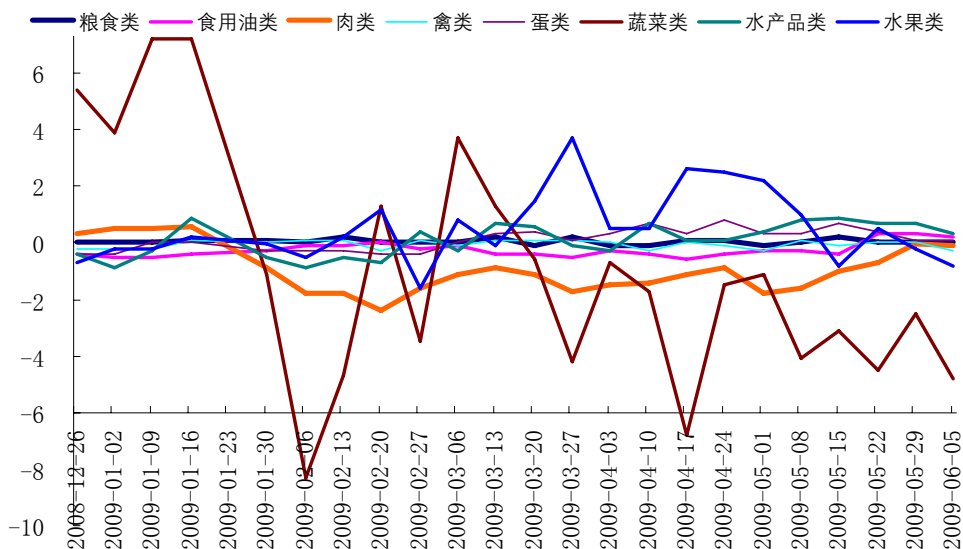
从近期农业部数据看，农产品批发价格指数和菜篮子产品批发价格指数5月先高后低，进入6月初后有所企稳，肉类价格环比降幅在收窄，而粮油价格有所上升，考虑到非食品价格部分在企稳，我们预计下月CPI环比可能维持稳定，初步估计6月CPI在-1.4%左右，与本月大致相当。

图表 10 农业部每日农产品批发价格指数

单位：%

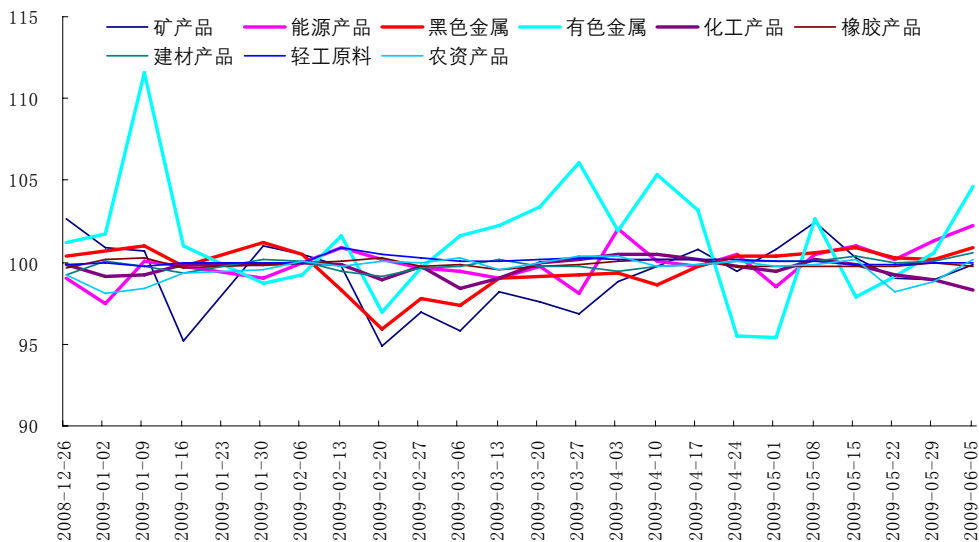


资料来源：农业部，WIND 资讯，东方证券研究所

图表 11 商务部每周食用农产品价格指数（环比）
单位：%


资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

从商务部生产资料价格指数看，6月初以来，能源、有色、钢铁、建材产品价格有所回升，矿产品、化工、橡胶产品价格有所回落，考虑到去年基数的原因，初步估计6月PPI在-7.8%左右。

图表 12 商务部每周生产资料价格指数（环比）
单位：%


资料来源：商务部，WIND 资讯，东方证券研究所

物价底部逐步到来，货币政策可能维持“真空”

从全年物价的走势看，我们仍然维持二季度策略报告中的判断，即二季度国内物价同比仍将下行。但从全年看，物价底部的时点和幅度会更加明朗，无论CPI还是PPI可能都会在7月见底后逐步回升，最近因国际大宗商品价格暴涨推升的通胀预期可能会因此而更加强烈。

就央行保经济增长和物价稳定两项核心任务来看，经济增长目前仍然占据主要权重（“经济增长的基础并不稳固”），而当前物价处于微妙的平衡阶段，国内通缩仍在持续，但受原油和大宗商品价格大涨的影响，通胀风险正逐步显现，我们预计6货币政策仍将维持“真空”状态，货币政策转变时机可能在第四季度。

分析师承诺

高义、冯玉明：宏观经济分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn