

2009年06月10日

2009年5月物价数据点评

——CPI短期仍将低位震荡

基本结论

- 5月份CPI同比下降1.4%，增速比上月上升0.1个百分点，降幅高于市场预期（-1.2%），但小于我们的预期（-1.6%）。PPI同比下降7.2%，增速比上月下降0.6个百分点，降幅大于我们和市场的预期（-6.7%）。
- **食品和非食品价格环比增速双双回落。**分解来看，翘尾因素导致CPI回落1.1个百分点，新降价因素导致CPI回落0.3个百分点（环比下降0.3个百分点）。新降价因素主要来自食品价格的季节性回落，这符合我们之前的预期。当月食品价格环比回落0.6个百分点，导致CPI环比回落0.2个百分点左右；剩余0.1个百分点主要由非食品价格的回落贡献。
- **生产资料是PPI同比增速下降的主要原因。**从构成看，生产资料和生活资料出厂价格继续下降。5月份，生产资料出厂价格同比下降8.8%，降幅比4月份扩大0.7个百分点，影响PPI下降约6.7个百分点。生活资料出厂价格同比下降1.9%，影响PPI下降约0.5个百分点。
- **PPI环比增速连续第二个月出现正增长，PPI向CPI的传导不畅。**环比来看，当月PPI上涨0.1个百分点（上月上涨0.2个百分点），这是第二个月PPI环比出现正增长，表明国际大宗商品价格上涨，对国内工业品价格的影响进一步显现。联想到CPI中的非食品价格环比仍然负增长，这表明在产能过剩的情况下，上游价格向下游的传导并不顺利。
- **未来2个月CPI同比增速仍将在低位震荡。**主要原因在于：一是，翘尾因素的减少较为有限。二是，预计上调成品油价格对CPI影响有限。三是，食品价格可能继续出现季节性环比回落。因此，不排除CPI再次下降的可能性。CPI转为正值可能要到年底才会出现。
- **PPI同比增速仍将继续回落。**前瞻的看，由于国际大宗商品价格的上涨，以及国内成品油价格的调整，预计PPI环比继续为正，并且涨幅可能加大。但是，受到同比基数上升的影响，预计PPI同比降幅进一步扩大（估计油价上调对6月PPI同比增速的影响在+0.3个百分点左右，而翘尾因素可能导致PPI同比回落1.8个百分点左右），维持同比低点在三季度出现的判断。

宏观策略研究小组

王晓辉

(8621)61038297
wangxh@gjzq.com.cn

陈东

(8621)61038296
chendong@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjzq.com.cn中国上海黄浦区中山南路969号谷
泰滨江大厦15A层（200011）

CPI 短期仍将低位震荡

CPI 同比降幅低于预期。5月份CPI同比下降1.4%，增速比上月上升0.1个百分点。CPI降幅高于市场预期（-1.2%），但小于我们的预期（-1.6%）。

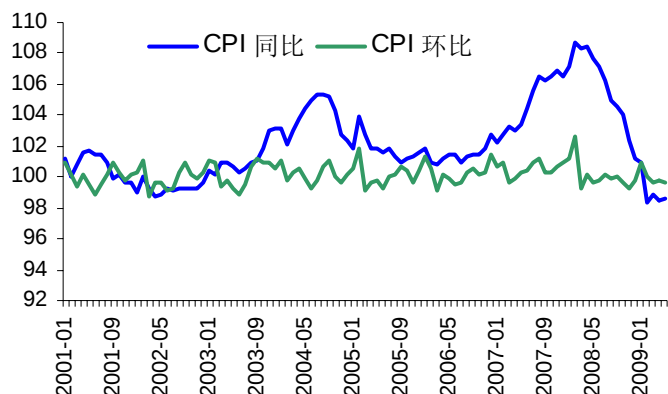
其中，城市下降1.5%，增速比上月上升0.2个百分点，农村下降1.0%，增速同上月持平；食品价格下降0.6%，增速比上月上升0.7个百分点，非食品价格下降1.7%，增速比上月下降0.2个百分点；消费品价格下降1.4%，增速比上月上升0.1个百分点，服务项目价格下降1.3%，增速比上月上升0.1个百分点。

食品和非食品价格环比增速双双回落。分解来看，翘尾因素导致CPI回落1.1个百分点，新降价因素导致CPI回落0.3个百分点（环比下降0.3个百分点）。新降价因素主要来自食品价格的季节性回落，这符合我们之前的预期。当月食品价格环比回落0.6个百分点，导致CPI环比回落0.2个百分点左右；剩余0.1个百分点主要由非食品价格的回落贡献。

食品价格的回落主要是因为天气转暖，食品供应增加所致。非食品价格的回落则同前期大宗商品价格的回落和产能过剩有关。

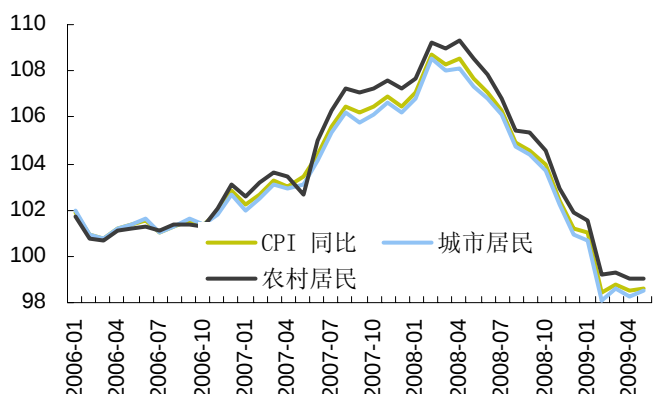
未来2个月CPI同比增速仍将在低位震荡。前瞻的看，我们维持之前的观点，即未来两个月，CPI仍将在低位震荡。主要原因在于：一是，翘尾因素的减少较为有限（6月份翘尾因素导致CPI回落1.2个百分点）。二是，虽然6月有上调成品油价格，但是由于产能过剩的影响，预计对CPI的影响较为有限；从历史上来看，在物价下行期间，油价上调对CPI的影响也较小。三是，食品价格可能继续出现季节性环比回落。因此，不排除CPI再次下降的可能性。CPI转为正值可能要到年底才会出现。

图表1: CPI 同比和环比增速

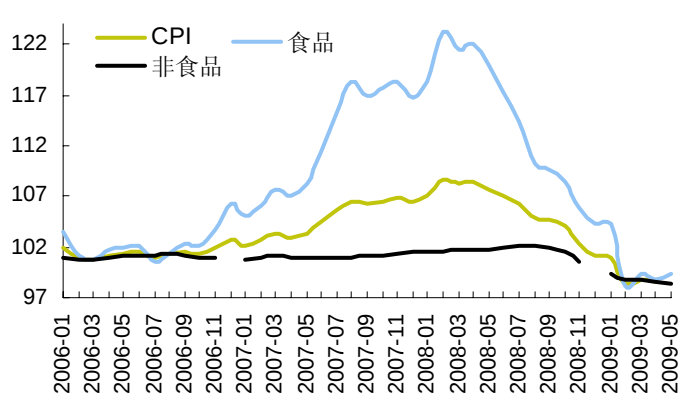


来源: 国金证券研究所

图表2: 农村和城市居民消费价格同比增速

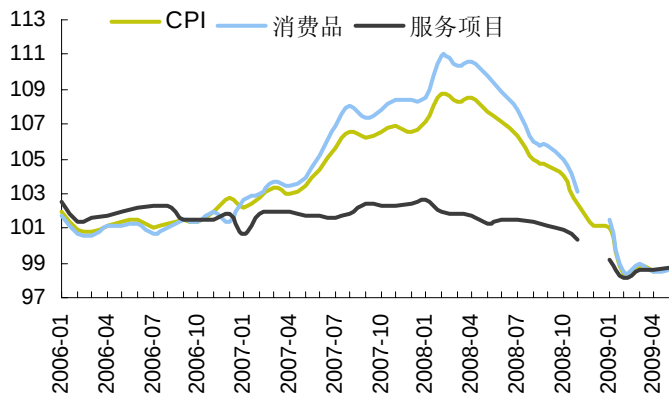


图表3: 食品和非食品价格指数同比增速

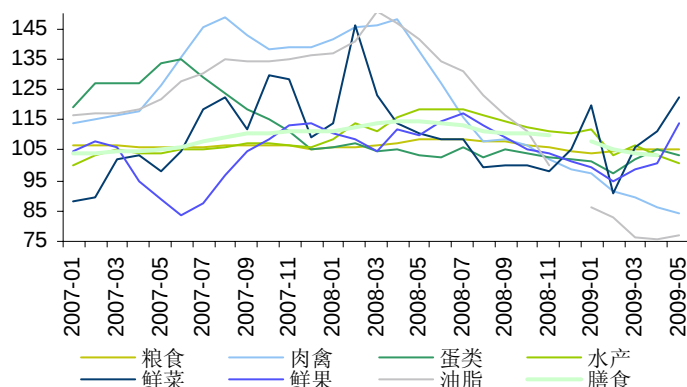


来源: 国金证券研究所

图表4: 消费品和服务项目价格指数同比增速

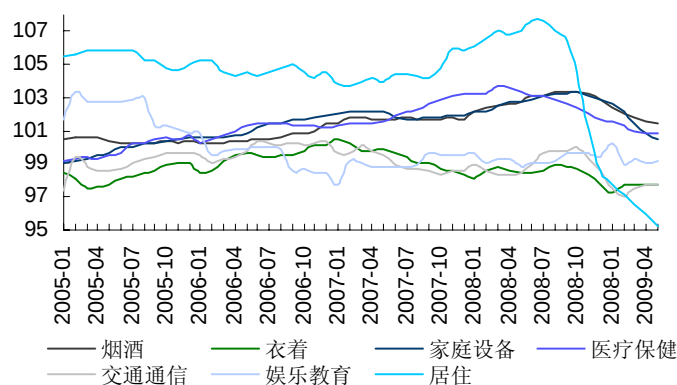


图表5：各类食品价格同比增速



来源：国金证券研究所

图表6：各类非食品价格同比增速



PPI 向 CPI 的传导不畅

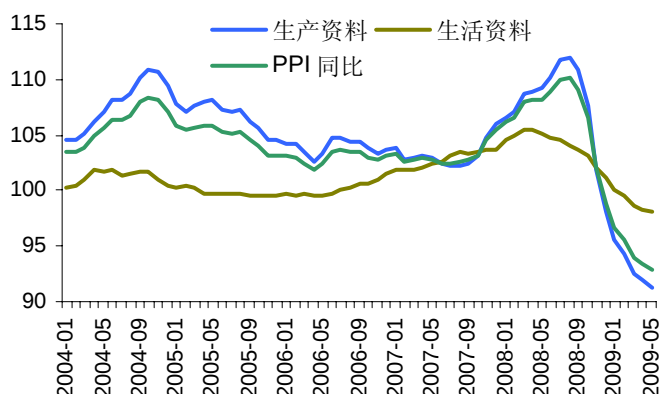
PPI 同比降幅高于预期。PPI 同比下降 7.2%，增速比上月下降 0.6 个百分点，降幅大于我们和市场的预期（-6.7%）。

生产资料是 PPI 同比增速下降的主要原因。从构成看，生产资料和生活资料出厂价格继续下降。5 月份，生产资料出厂价格比去年同月下降 8.8%，降幅比 4 月份扩大 0.7 个百分点，影响 PPI 下降约 6.7 个百分点。生活资料出厂价格比去年同月下降 1.9%，影响 PPI 下降约 0.5 个百分点。

PPI 环比增速连续第二个月出现正增长，PPI 向 CPI 的传导不畅。环比来看，当月 PPI 上涨 0.1 个百分点（上月上涨 0.2 个百分点，统计局公布），这是第二个月 PPI 环比出现正增长，表明国际大宗商品价格上涨，对国内工业品价格的影响进一步显现。联想到 CPI 中的非食品价格环比仍然负增长，这表明在产能过剩的情况下，上游价格向下游的传导并不顺利。

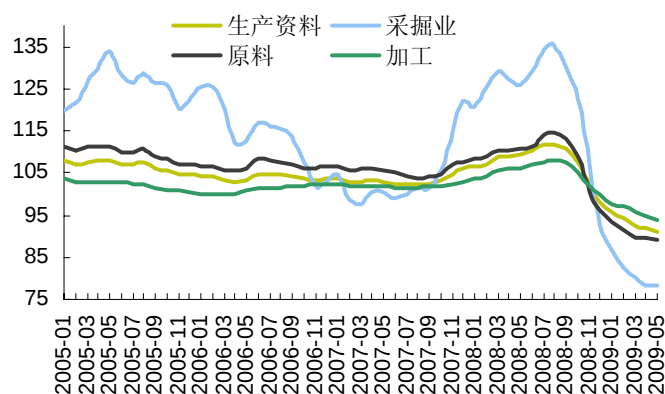
PPI 同比增速仍将继续回落。前瞻的看，由于国际大宗商品价格的上涨，以及国内成品油价格的调整，预计 PPI 环比继续为正，并且涨幅可能加大。但是，受到同比基数上升的影响，预计 PPI 同比降幅进一步扩大（估计油价上调对 6 月 PPI 同比增速的影响在+0.3 个百分点左右，而翘尾因素可能导致 PPI 同比回落 1.8 个百分点左右），维持同比低点在三季度出现的判断。

图表7：PPI 同比增速

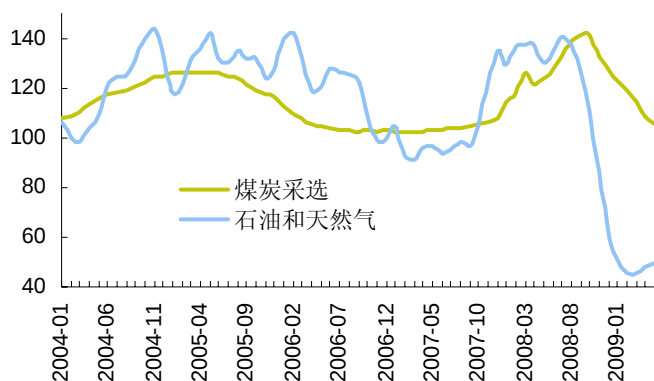


来源：国金证券研究所

图表8：生产资料价格同比增速

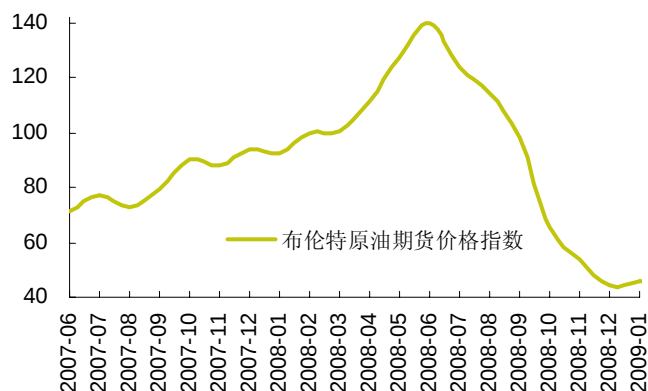


图表9：能源价格同比增速

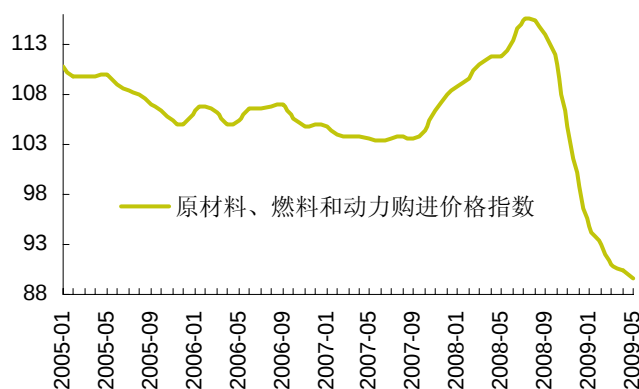


来源：国金证券研究所

图表10：布伦特原油期货价格指数

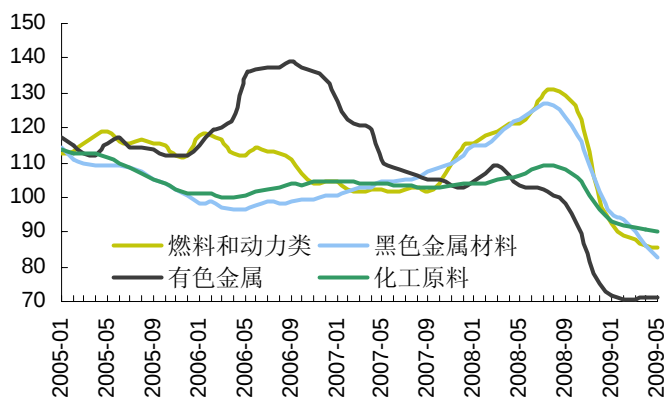


图表11：原材料、燃料动力购进价格指数



来源：国金证券研究所

图表12：原材料、燃料动力分类购进价格指数

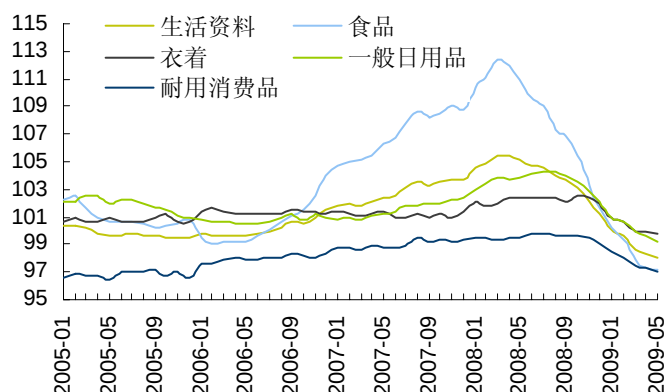


图表13：钢材价格指数



来源：国金证券研究所

图表14：生活资料价格同比增速



特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。