

2009 年 6 月 10 日星期一

宏观经济首席分析师：徐佳蓉

分类：宏观研究报告

报告日期：2009-06-10

关键词：消费品与工业物价指数
通胀预期出现

信达证券*宏观经济研究*读消费与工业
物价指数*徐佳蓉

电 话：010-88656236

E-mail：xujiarong@cindasc.com

相关报告：

第 28 期

风暴中的国情咨文

第 36 期

两难境地中美联储降息不改

第 48 期

大宗商品价格特点与趋势

第 50 期

全球视角下的通胀分析

第 51 期

中国经济的弹性与脆弱性

读消费与工业物价指数

● 居民消费价格指数与工业品出厂价格指数走势继续出现一定的偏离。CPI同比降幅继续收窄，PPI同比降幅还在下探的过程中。

● 从消费者价格指数观察。食品类价格降幅有所收窄。与近期农产品价格指数走势向一致。非食品类价格降幅有所扩大，这与居民对在经济繁荣时期对于某些产品与服务的奢侈性行为的调整有关。从历史数据对比看，非食品类降幅基本已经达到底部。从环比看，部分服务项目出现增长。

● CPI通胀的预期已经出现。体现在金价与房地产价格的回升。1-5月，全国商品房销售面积与商品房销售额同比显著增长。。这种预期对于CPI的影响不是通过工资薪酬增加的渠道实现，而是直接通过消费者的购买行为推动社会消费零售总额上行的方式。因此，这种预期不会成为推动PPI上行的力量。

● CPI预计在8月与或者9月的时候开始为正。其原因，一方面，今年拉动CPI为负翘尾因素影响在下半年显著弱化。另一方面，M2增长的迅猛提供了相应的货币基础。

● PPI降幅还将扩大，但是扩大的程度会逐步缩小。一方面，受翘尾因素影响。去年前8个月工业品价格快速上行，环比涨幅高于今年同期的环比涨幅。另一方面是去产能化的进程还在进行，至少还将持续一个季度左右。工业企业利润继续下探，国有企业利润更为明显。虽然，国际大宗商品的预期性上涨，但是这种预期的可持续性还有待观察。

居民消费价格指数与工业品出厂价格指数走势继续出现一定的偏离。CPI 同比降幅继续收窄，PPI 同比降幅还在下探的过程中。5 月居民消费价格总水平同比下降 1.4%，较 4 月降幅收窄 0.1 个百分点。工业品出厂价格同比下降 7.2%，较 4 月降幅扩大 0.6 个百分点。

从消费者价格指数观察。食品类价格降幅有所收窄。食品价格下降 0.6%，较 4 月降幅收窄 0.7 个百分点。从农产品价格指数看，

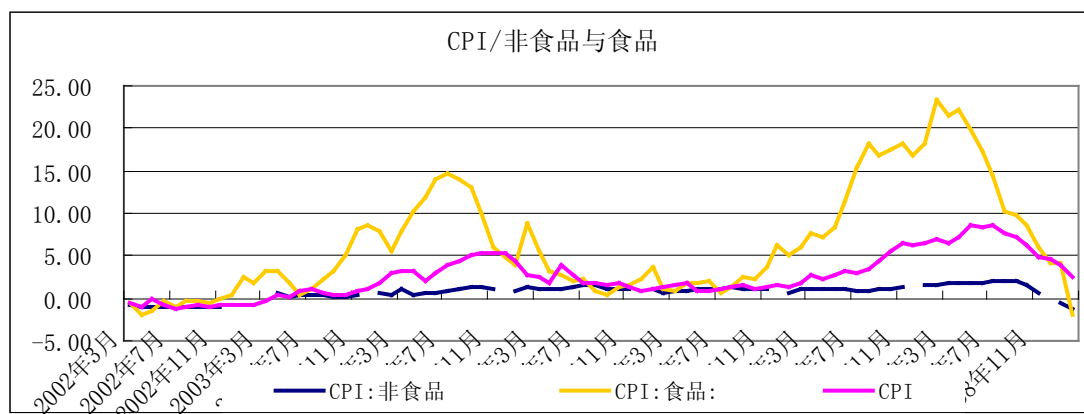
非食品类价格降幅有所扩大，非食品价格下降 1.7%，较 4 月降幅扩大 0.2 个百分点。但主要受耐用消费品价格下降 1.8%，车用燃料及零配件价格下降 6.7%，通信工具价格下降 18.8%，文娱用耐用消费及服务价格下降 10.1%。这与居民对在经济繁荣时期对于某些产品与服务的奢侈性行为的调整有关。从历史数据对比看，非食品类降幅基本已经触到底部。从环比看，部分服务项目出现增长。一些服务价格出现上涨，如家庭服务及加工维修服务上涨 6%，个人服务上涨 4.3%。

通胀的预期已经出现。体现在金价与房地产价格的回升。1-5 月，全国商品房销售面积同比增长 25.5%。其中，商品住宅销售面积增长 26.7%。1-5 月，商品房销售额同比增长 45.3%。其中，商品住宅销售额增长 49.0%。在一季度的房地产价格回升，具有现实的使用需求，以年轻人为主要购买主体。而当下的地产价格上升更多反应的是通胀预期。与国际大宗价格 5 月开始的上涨行情所基于的判断是一致的。这种预期对于 CPI 的影响不是通过工资薪酬增加的渠道实现，而是直接通过消费者的购买行为推动社会消费零售总额上行的方式。因此，这种预期不会成为推动 PPI 上行的力量。

CPI 预计在 8 月与或者 9 月的时候开始为正。其原因，一是今年拉动 CPI 为负翘尾因素影响在下半年显著弱化。二是 M2 增长的迅猛提供了货币基础。M2 与 CPI 滞后一个季度的相关系数达到 0.8。

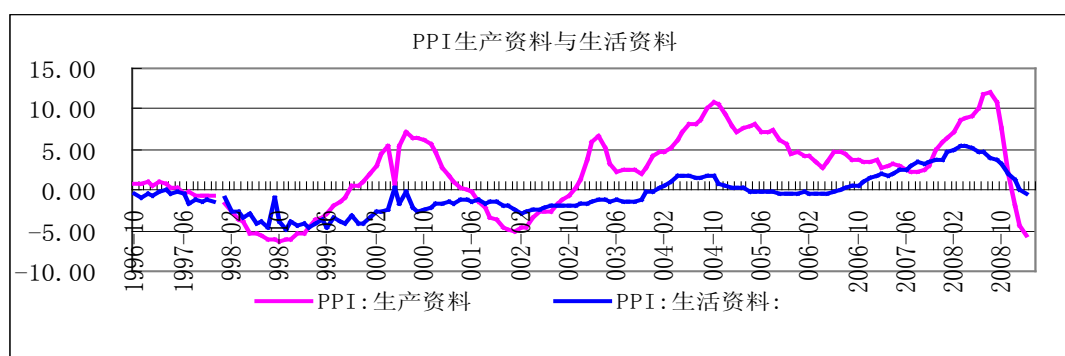
PPI 降幅还将扩大，但是扩大的程度在逐步缩小。一是翘尾因素影响。去年前 8 个月工业品价格快速上行，环比涨幅高于今年的环比涨幅。二是去产能化的进程还在进行，或将持续一个季度左右。工业企业利润继续下探，国有企业利润更为明显。虽然，国际大宗商品的预期性上涨，但是这种预期的可持续性还有待观察。

图 1: CPI 同比增速



资料来源：信达证券

图 2: PPI 同比增速



资料来源：信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司(以下简称“本公司”)认为可靠的已公开信息,但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下,本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保,投资者据此投资,投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告中涉及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承销等业务服务。未经本公司书面同意,任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址: 北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层

邮编: 100045

传真: 010-88656483

网址: www.cindasc.com

本公司及所属关联机构可能会持有报告中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承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。