

宏观快报

2010年04月15日

PPI 涨幅低于预期 温和上扬至年中

宏观经济分析师：刘铁军

SAC 执业证书号：

S0850210040001

liutj@htsec.com

021-23219394

PPI 涨幅低于预期，温和上扬至年中。2010 年国家统计局公布一季度与 3 月份工业品出厂价格指数：一季度，工业品出厂价格同比上涨 5.2%。3 月份，工业品出厂价格同比上涨 5.9%，低于我们之前 6.6% 的预期，主要原因可能是我们对翘尾因素的贡献估计过高。随着翘尾因素的减弱和总需求的平稳增长，PPI 将温和上扬至年中前后，我们预计，4 月份 PPI 为 6.5%。

表 1 PPI (%)

	2009.3	2009.4	2009.5	2009.6	2009.7	2009.8	2009.9	2009.10	2009.11	2009.12	2010.2	2010.3
PPI	-6.0	-6.6	-7.2	-7.8	-8.2	-7.9	-7.0	-5.8	-2.1	1.7	5.4	5.9

资料来源：国家统计局、CEIC

注：2 月份工业增加值增速为 1-2 月份数据

需求方面：虽然 3 月份 PMI 订单指数上扬，但我们认为平稳增长是常态。2010 年 3 月新订单指数为 58.1%，高于上月 4.4 个百分点。看上去需求增长比较强劲，但由于 2 月份是春节期间，所以需求环比上涨存在特殊原因。我们认为，在季节性干扰消除后，需求将回复至温和上涨。刺激政策的效应正在扩散减弱而市场自身修复缓慢，这使得国内需求大幅上涨时刻已经过去，3 月份工业增加值增速如期下行就是证明。

图 1 PMI_新订单指数 (%) (2005.01-2010.03)



资料来源：CEIC

图 2 PMI_新出口订单指数 (%) (2005.01-2010.03)



资料来源：CEIC

3 月份出口订单指数为 54.5%，比上月提高 4.2 个百分点，连续十一个月位于临界点之上，表明世界经济持续复苏，我国制造业出口回暖态势日益明显。但考虑到目前的贸易摩擦和人民币汇率争议，出口订单指数再向上提升的空间有限，3 月份的对外贸易逆差已经表明了外需的上涨将是非常缓慢，尤其是相对于国内需求而言。

综合内外需的判断，我国经济总需求平稳增长将是常态，这将推动 PPI 温和上扬。

大宗商品价格将是影响 PPI 涨幅的主要因素。随着全球经济的复苏，大宗商品价格也进一步表现。我们认为，宽松货币政策引起前一阶段大宗商品价格的上涨，下一阶段，大宗商品价格上行动力主要来自总需求的上升。如果再混合投机资金的推动，大宗商品价格有可能进入新一轮上涨周期。由于我国资源对外依赖程度比较高，大规模的进口使得国际大宗

商品价格顺利向国内传导，石油、铁矿石等资源价格不断上涨将体现在国内工业品价格上，近期的成品油价格调整就是例证。

采掘类产品价格上涨幅度依然最大，但上中下游行业利润分布发生变化。3 月份，生产资料出厂价格同比上涨 7.4%，其中采掘工业上涨 30.3%，原料工业上涨 12.2%，加工工业上涨 2.3%，生活资料出厂价格同比上涨 1.2%。根据价格指数测算行业利润空间的方法：

消费品制造业利润空间=生活资料价格指数；

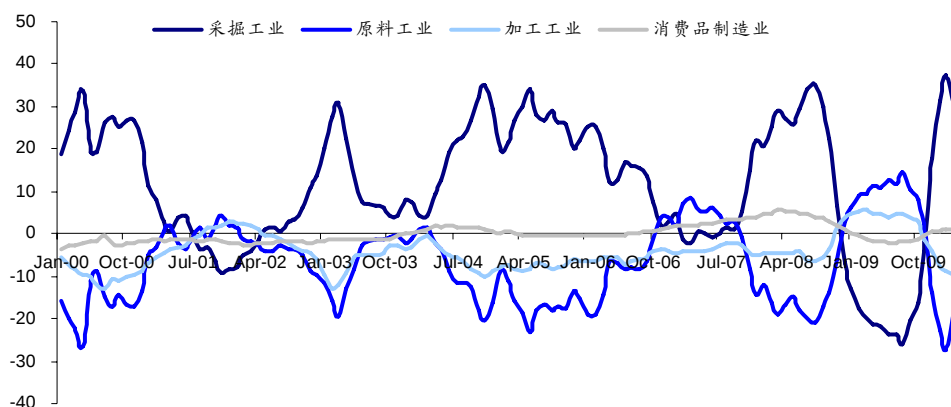
加工工业利润空间=加工工业产品价格指数-原料工业产品价格指数；

原料工业利润空间=原料工业产品价格指数-采掘工业产品价格指数；

采掘工业利润空间=采掘工业产品价格指数

我们得出本月行业利润分布跟踪结果：利润向上游转移的态势有所放缓，原料工业的利润空间有所提升，下游消费品制造业的利润空间稳步扩大。

图 3 以产品价格衡量的行业利润空间（2007.02-2010.03）



资料来源：CEIC、国家统计局

信息披露

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。