

零售行业面临的消费环境不容乐观

- 08年宏观经济数据点评

行业评级：中性（维持）

研究员 史萍

电话：(8610)8525 3927

Email: shiping@mszq.com

2009年1月23日

行业研究/点评

事件概述：

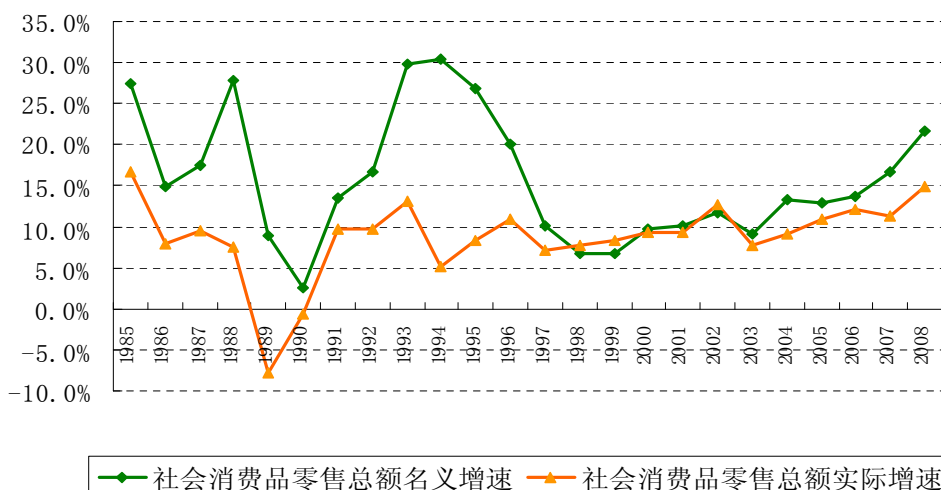
国家统计局昨日公布了反映2008年国民经济运行情况的宏观经济数据。

投资要点：

1、2008年社会消费品零售总额增速创出1996年以来的新高

2008年国内市场销售增长较快，城乡消费旺盛。全年社会消费品零售总额108488亿元，比上年增长21.6%，增速比上年加快4.8个百分点。分城乡看，城市消费品零售额73735亿元，增长22.1%，加快4.9个百分点；县及县以下消费品零售额34753亿元，增长20.7%，加快4.9个百分点。分行业看，批发和零售业消费品零售额91199亿元，增长21.5%；住宿和餐饮业消费品零售额15404亿元，增长24.7%。

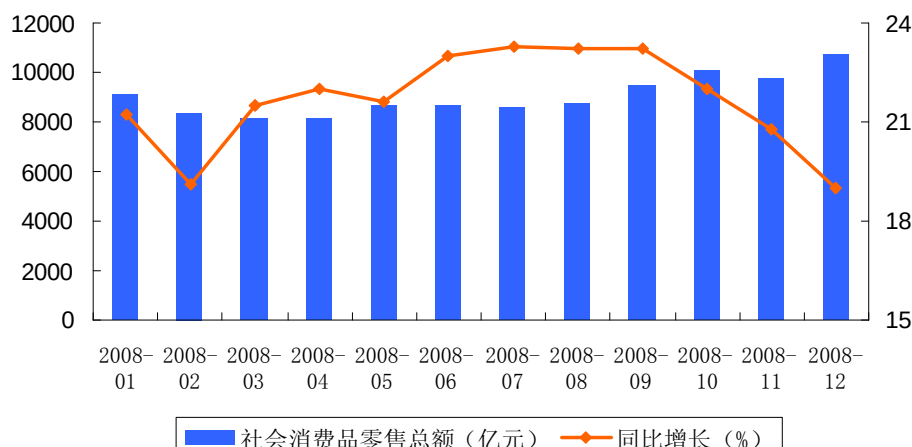
图1：社会消费品零售总额名义增速和实际增速（1985-2008年）



数据来源：国家统计局，民生证券研究所

从年度数据看，08年社会消费品零售总额名义增速创1996年以来的新高，而实际增速更是创出了1986年以来的新高。然而这种消费的繁荣难以在09年持续。实际上，从分月度数据看，四季度以来受全球金融危机影响，消费者信心指数回落，社会消费品零售总额增速从10月份以来逐月回落明显，12月份单月增速为19%，已经回落到20%以下。09年1月份有农历春节的带动，但春节假期过后这种城乡消费两旺的形势难以持续，消费景气下滑将在09年2-3月份表现愈加明显。

图 2：社会消费品零售总额及名义增速（2008 年 1-12 月）



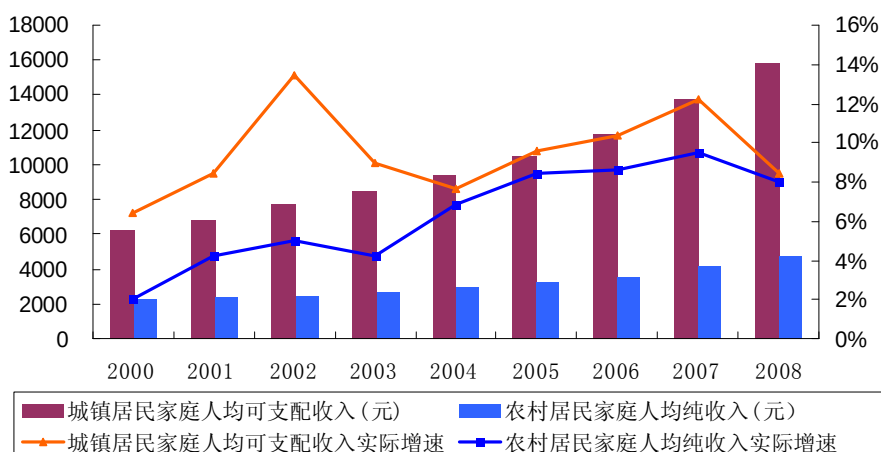
数据来源：国家统计局

2、2008 年居民人均可支配收入实际增速明显回落

2008 年居民全年城镇居民人均可支配收入 15781 元，比上年增长 14.5%，扣除价格因素，实际增长 8.4%。农村居民人均纯收入 4761 元，比上年增长 15.0%，扣除价格因素，实际增长 8.0%。

从城乡居民人均可支配收入的名义增速和实际增速看，双双都比 2007 年明显回落，尤其是城镇居民人均可支配收入实际增速较 07 年回落 3.8 个百分点，农村居民人均纯收入实际增速也回落 1.5 个百分点。收入增速的明显放缓会影响 09 年的消费市场，零售行业面临的市场环境不容乐观。

图 3：城乡居民人均可支配收入及实际增速

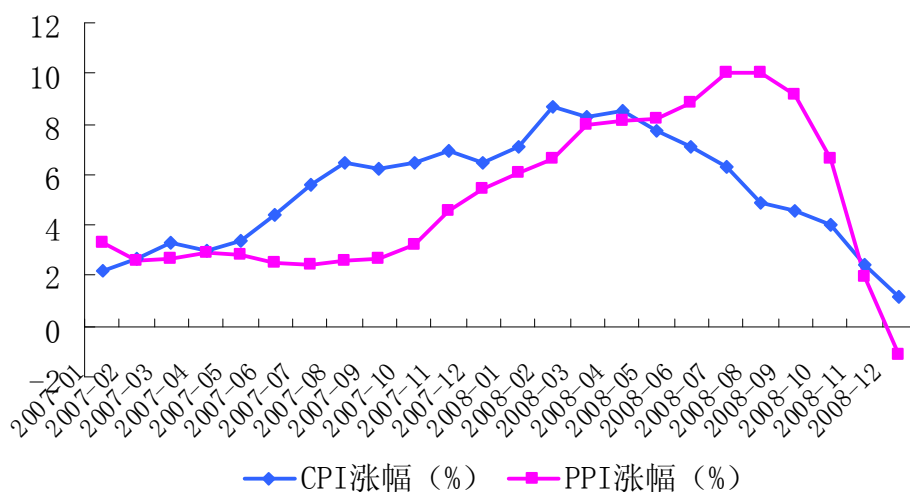


数据来源：国家统计局，民生证券研究所

3. CPI、PPI 持续回落，09 年上半年 CPI 负增长的可能性很大

从 08 年 4 月份以来，CPI 涨幅持续回落，PPI 涨幅也从 08 年 8 月份见顶以来大幅回落，12 月份 CPI 涨幅仅为 1.2%，PPI 涨幅出现六年来首次负增长，经济学界防通缩的呼声越来越高。我们预计 09 年上半年 CPI 负增长的可能性是很大的，如果恶化为通缩，零售行业面临消费需求萎缩，未来收入预期的不确定性增加，消费者信心难以在短期内恢复，因此行业下行压力加大。

图 4: CPI 涨幅与 PPI 涨幅 (%)



数据来源：国家统计局

四季度以来零售行业市场表现差于大盘，主要反映了投资者对消费增长下滑的担忧，09年上半年零售面临的消费环境仍不容乐观，国家出台的扩大内需政策主要以拉动投资为主，针对性的大范围的消费刺激政策尚未出台，短期内难改消费下行的趋势，我们仍然维持行业“中性”评级。

民生证券评级标准

公司评级标准

强烈推荐： 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

推荐： 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性： 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

回避： 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在-5%以下；

行业评级标准

推荐： 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性： 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

回避： 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，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“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。