

2 月 CPI 持续下降趋势，对超市行业影响最大

行业评级：中性(维持)

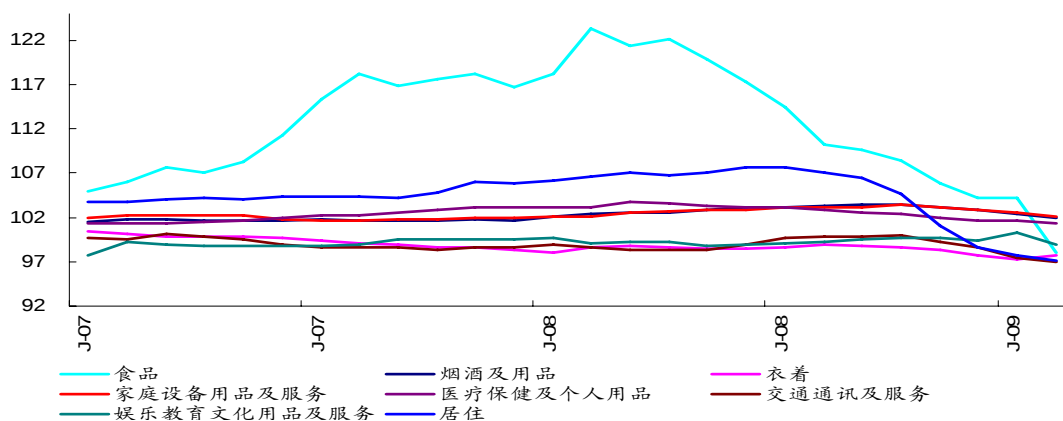
行业：商贸零售

研究员：耿焜

电话：(8625) 84457777×364 E-mail: gengkun@mail.htsc.com 2009 年 3 月 10 日

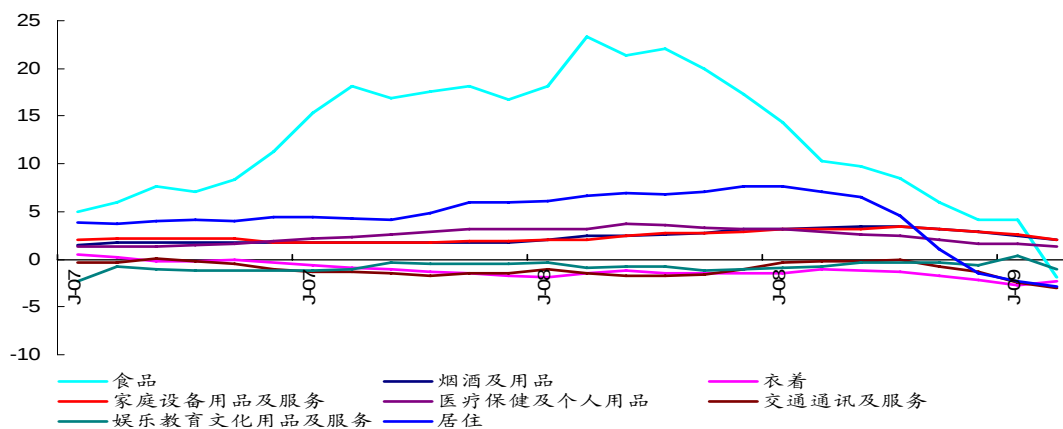
CPI 连续 12 个月下跌。国家统计局 3 月 10 日公布 2 月份居民消费价格总水平同比下降 1.6%，其中，城市下降 1.9%，农村下降 0.8%；从月环比看，居民消费价格总水平与 1 月份持平。自 2008 年 2 月 CPI 达到 108.7 的阶段高位后，连续 12 个月下跌至 98.4，这一水平与 2002 年价格指数相近。

图 1：我国居民消费价格指数走势（2007.1-2009.2）



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

图 2：CPI 各月同比变化情况（2007.1-2009.2）



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

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正确性和完整性不作保证。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征价。我公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

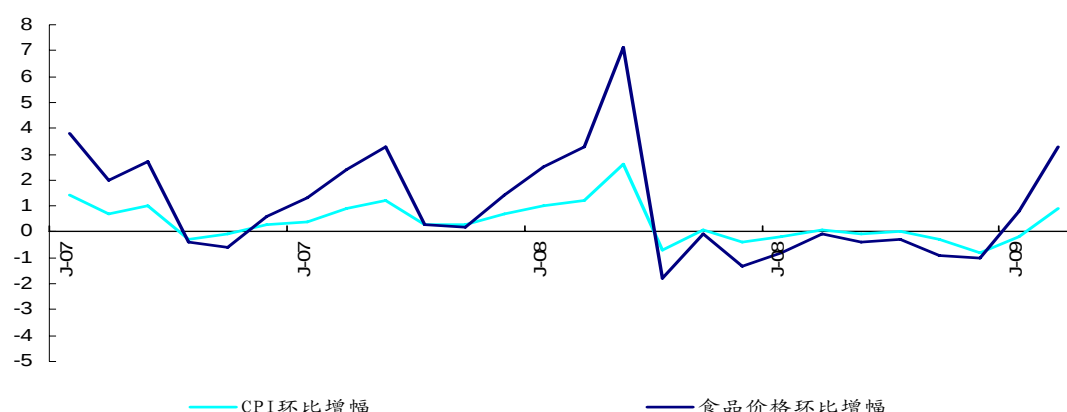
从产品细分来看，食品类价格同比下降1.9%，烟酒及用品类价格同比上涨2.0%，衣着类价格同比下降2.3%，家庭设备用品及维修服务价格同比上涨2.1%，医疗保健及个人用品类价格同比上涨1.3%，交通和通信类价格同比下降3.0%，娱乐教育文化用品及服务类价格同比下降1.1%，居住类价格同比下降2.9%。

1-2 月份累计，居民消费价格总水平同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.6%，农村上涨 0.3%；食品类价格上涨 1.0%，烟酒及用品类价格上涨 2.2%，衣着类价格下降 2.5%，家庭设备用品及维修服务价格上涨 2.4%，医疗保健及个人用品类价格上涨 1.5%，交通和通信类价格下降 2.8%，娱乐教育文化用品及服务类价格下降 0.4%，居住类价格下降 2.6%。

短期看 CPI 上涨乏力，下跌有限。从国家统计的居民消费价格指数数据中我们可以观察到以下两个特征：第一，食品价格进入下降通道、非食品价格上涨乏力是导致 CPI 持续下降的主要原因。从当前经济情况来看，消费增长动力不足，上述两个趋势短期内暂难改变，未来 CPI 走高仍有较大压力。第二，由于 07-08 年 CPI 持续走高的主要带动因素是食品价格的上涨，在 08 年 2 月食品价格增速达到顶点后持续下滑，到 09 年 2 月食品价格同比出现负增长，另外食品价格指数水平也回落到 2002 年水平。考虑到食品价格指数同比和环比均出现较长时期的下跌以及食品价格的历史水平，我们认为未来食品价格指数下降的空间非常有限，从而使得 CPI 进一步大幅下跌的几率不大。

结合以上两方面的特征，我们认为 CPI2009 年上半年可能呈现小幅震荡的格局，下半年由于基数相对较低以及经济可能回暖，CPI 有望维持稳定上升趋势。

图 3: CPI 各月环比变化情况 (2007.1-2009.2)



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

CPI 持续走低对零售行业负面效应显现。食品和服装价格水平会影响到零售企业的经营业绩。我们发现食品成为此轮 CPI 下跌最多的品类，衣着服装类显得比较平稳，我国的食品价格指数从 2008 年 4 月阶段性高点 122 将至 2009 年 2 月的 98.1，下降幅度达到 19.59%，服装价格指数从 2008 年 8 月阶段性高点 98.9 降至 2009 年 2 月的 97.7，降幅微乎其微。考虑到零售子行业的经营特性，超市将成为受到 CPI 下跌影响最大的子行业，尤其是在翘尾因素的作用下超市子行业 2009 年上半年业绩将受到很大负面影响，对于新开店同比增长较少的超市来说可能出现负增长。基于以上对价格水平以及行业运行环境的判断，我们认为上半年零售行业增幅尚不能出现明显好转，维持行业“中性”评级。

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

增持: 超越大盘;

中性: 基本与大盘持平;

减持: 明显弱于大盘。