

社会消费品零售总额增速明显放缓，短期难提速

行业评级： 中性(维持)

行 业： 商贸零售

研究员： 耿焜

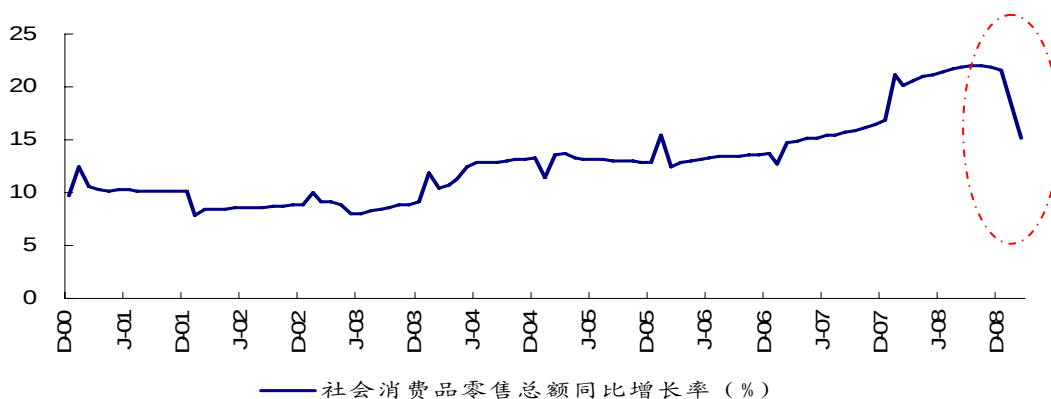
电 话：(8625) 84457777×364 E-mail: gengkun@mail.htsc.com 2009 年 3 月 13 日

社会消费品零售总额增速明显放缓。国家统计局公布 1-2 月社会消费品零售总额为 20080.4 亿元，同比增长 15.2%。其中城市消费品零售额 13541.0 亿元，同比增长 14.4%；县及县以下零售额 6539.4 亿元，增长 17.0%。分行业看，批发和零售业零售额 16800.1 亿元，同比增长 14.8%；住宿和餐饮业零售额 3015.9 亿元，增长 18.9%；其他行业零售额 264.4 亿元，增长 2.6%。以上各项增长幅度均小于去年 1-2 月份合计增长水平。

社会消费品零售总额累计同比增长率从 2008 年 9 月份达到阶段高点 22%之后，开始进入下滑通道，到 2008 年底社会消费品零售总额累计同比增长为 21.6%，进入 2009 年 1-2 月份合计社零总额累计同比增长滑落到 15.2%，不仅大大低于之前的累计同比增长水平，也低于去年同期社零总额累计同比增长水平。从社零总额当月的同比数据上看，增长水平的变化与以上趋势相同，2009 年 1-2 月份当月同比增长水平也从 2008 年 7 月份的高点 23.3%滑落至 15%左右。

社会消费品零售总额同比增速的下降主要有两个原因：第一是 CPI 同比大幅下降，其次是消费本身增长乏力。CPI 在 2008 年 2 月达到 108.7 的高位，而今年同期的 CPI 同比降低 1.6%，仅有 98.4，如果剔除 CPI 的影响增速理应有所提高，但是 CPI 下滑对消费品零售总额的增速影响有限，并不能掩盖实体经济消费上行的压力。

图：社会消费品零售总额累计同比增速走势



资料来源：华泰证券研究所

消费短期难以提速。由于消费具有一定的向下刚性，消费增速的下行常常落后于经济增长的表现。根据经济环境现状，我们认为消费增速下行现在可能仅仅是个开始，短期消费难以提速。理由主要是基于市场需求方的考虑：消费者信心指数已经出现 11 年来的低谷，失业率居高不下。2009 年 1 月消费者信心指数为 86.8，这与 1998 年亚洲金融危机时的消费者信心指数水平相当，同时消费者预期指数也降到 86.9，与 1998 年亚洲金融危机和 2003 年 SARS 时的水平相当，从短期看，消费者信心指数和预期指数还需经过一段时间的恢复。

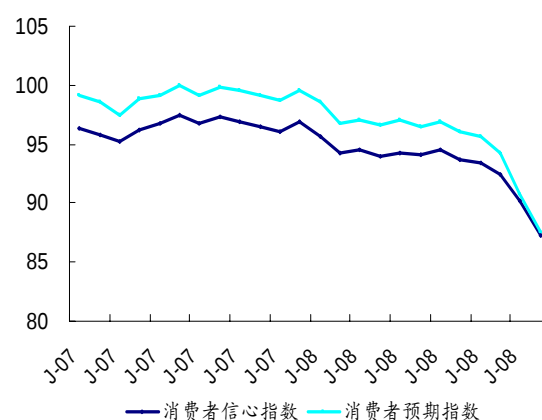
最新公布的失业率数据显示，目前城镇失业率已经达到 4.2%，创下三年新高，春节后重新返城的 5600 万农民工当中，仍有 1100 万人处于待业中。失业率的高企对消费者信心指数和社会消费品零售总额都将产生强大的负面影响。

图：CPI 和 RPI 变化趋势



资料来源：华泰证券研究所

图：消费者信心指数和消费者预期指数



资料来源：华泰证券研究所

此外，我们判断 CPI 短期上涨乏力，下跌亦有限。CPI 在 2009 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 有望维持小幅上升趋势。通过对以上消费影响因素的判断，我们认为短期内消费难以提速。维持零售行业“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。

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。