

2009年5月11日

一样的结果，不一样的原因，PPI、CPI 跌幅双双加大

—2009年4月物价数据短评

国家统计局今日公布 PPI、CPI 数据。4 月 CPI 下跌 1.5%，跌幅比上月扩大 0.3 个百分点。4 月 PPI 下跌 6.6%，跌幅比上月扩大 0.6 个百分点。

相关研究

评论：

- **PPI/CPI 跌幅加大基本符合预期，但下跌的原因明显不同。**
- **食品尤其是猪肉价格跌幅加大是 CPI 跌幅加大的主要原因。**4 月份 CPI 下跌 1.5%，跌幅比上月加大 0.3 个百分点。这主要和食品价格跌幅加大有关。当月食品价格回落 1.3%，跌幅比上月扩大 0.6 个百分点，单此一项拉动 CPI 跌幅加大 0.2 个百分点。再进一步看，猪肉价格下跌成为食品价格跌幅加大的元凶。由于猪肉供给的增加以及 A 型流感的影响，猪肉价格 4 月下跌 28.6%，拉低食品价格 0.7 个百分点。
- **生产资料价格加速回落是 PPI 跌幅加大的主要原因。**4 月份 PPI 下跌 6.6%，跌幅加大 0.6 个百分点。跌幅加大主要和生产资料价格加速下跌有关。当月生产资料出厂价格下跌 8.1%，跌幅比上月扩大 0.7 个百分点，单此一项拉动 PPI 跌幅加大 0.5 个百分点。由于今年以来投资持续快速增长，前 4 个月固定资产投资增长速度有望超过 30%，生产资料价格的大幅度回落可能更相对过剩的产能有关。大量的过剩产能的存在压制了投资品价格的上涨。
- **未来物价总体上处于低位，但从下半年开始情况会逐渐好转。**由于物价是供求变化、流动性变化的滞后指标，受去年下半年需求增速放慢、M1 增长率大幅度回落的滞后影响，未来 3 个月物价总体上会维持在低位。我们预计 CPI 将会在 6、7 月份见底。由于投资品过剩程度大于消费品，以投资品为主的 PPI 见底的时间要慢于 CPI，我们预计 PPI 将在 8、9 月份见底。
- **物价走低使得企业利润增长仍然面临较大的压力，但考虑达到成本投入的跌幅更大以及需求的持续回升，我们预计企业利润逐渐改善仍然可以预期。**在其他条件不变的情况下，价格涨幅回落对企业盈利增长不利，但考虑到以下两个方面的因素，未来企业盈利的改善可期。一是在 GDP 逐季上行的背景下，企业的实际销售量会明显增加，量升将抵消掉价跌对企业盈利的不利影响。二是在 PPI 代表的产品销售价格跌幅加大的同时，代表投入成本的原材料燃料动力购进价格指数也在下跌，并且跌幅更大，这也从成本端降低了产品销售价格下跌对企业盈利的不利影响。总体上我们继续对未来企业盈利的改善保持乐观的判断。

分析师

李慧勇

021-63295888-327

lihuiyong@sw108.com

联系人

钱康宁

021-63295888-346

qiankangning@sw108.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 63295888

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.sw108.com>

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

信息披露

分析师承诺

李慧勇：经济。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@sw108.com。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.sw108.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。