

2008年9月CPI预测研究报告

广发证券 方小玲

一 数据回顾及本月预测

根据国家统计局公布的数据，8月份居民消费价格总水平同比上涨4.9%。其中，城市上涨4.7%，农村上涨5.4%；食品价格上涨10.3%，非食品价格上涨2.1%；消费品价格上涨6.0%，服务项目价格上涨1.4%。从月环比看，居民消费价格总水平比7月份下降0.1%；食品价格下降0.4%，其中鲜菜价格下降0.1%，鲜蛋价格上涨3.7%；1-8月份累计，居民消费价格总水平同比上涨7.3%。其中，城市上涨7.0%，农村上涨8.0%；食品类价格上涨18.3%。

本月农产品批发价格指数继续环比下跌，翘尾因素进一步下降，我们预测9月CPI将继续下降至4.4%-4.6%之间，通胀压力已基本解除。

二 影响因素分析

CPI继续回落，食品仍是主导

虽然8月份CPI已经大幅回落，食品作为CPI的主要构成部分，仍然是目前CPI的最主要影响因素。8月CPI的大幅回落，直接原因是食品价格不断下降，夏粮再获好收成又为食品价格稳定奠定基础。翘尾因素比上个月下降了1.2个百分点，另外也有去年8月基数较高及价格管制导致的上游通胀向下传导路径不畅的因素在其中。本次食品价格持续回落主要缘于供给面的改善，包括国家去年开始加大农业投入及相关储备体系的完善，同时，导致CPI上涨的突发灾害影响如雪灾、地震等偶然推高压力逐渐消失。因此，随着食品价格的回落，CPI逐步回落也就是情理之中了。

PPI已到顶点，长期趋势将下降

PPI频繁创出新高同时受到翘尾因素及国际市场价格和国内要素价格改革进程影响。

从图中可以看出，我国生产资料定基价格指数已经近连续3个月下降了，可是由于去年同期的价格指数相对较低，导致了同比指数持续高位的局面，随着去年同期生产资料定基价格指数的上扬，和目前生产资料价格的环比下降，PPI指数的长期趋势应为下降。

另外我国经济与世界经济的联系日益紧密，在资源性产品方面对国际市场的依存度不断提高。数据显示，目前我国原油进口已占到原油消费量的50%左右，铁矿石进口已占到其消费量的50%以上。而中国价格信息网的一份报告显示，由于必和必拓、力拓、巴西淡水河谷3家世界最大的铁矿石生产商的铁矿石供给量稳定增加，2009年全球矿石供给将出现过剩，过剩量甚至超过一亿吨，供过于求必将导致铁矿石的价格下跌，降低生产成本，从而促进整个生产资料价格的下降，而市场对目前国际原油的高位也显示出看空情绪，这些都将促进我国PPI指数的长期下降。

救援计划难救市

根据美国国会预算局原先的预测，美国2008年财政赤字将上升到4070亿美元，2009年进一步达到创纪录的4380亿美元（美国政府财政赤字在2004年创下4130亿美元这一历史最高记录）。新的救援计划金额高达7000亿美元，相当于美国2007年GDP的5%，必将进一步推高美国政府的财政赤字，增加纳税人的未来负担。在救援计划公布以后，美国股市出奇地大跌，进而影响了世界投资的萎缩，强有力的证明了美国乃至整个世界正在经历着经济的衰退期，这次的救援计划很可能将进一步削弱美国经济增长的动力，从而促进世界经济的衰退。

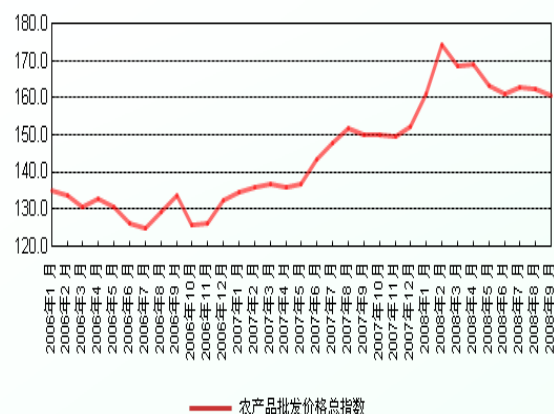
政策面：通胀压力已退去

在8月份CPI下降到4.9%以后，9月15日，央行下调利率和存款准备金率，随后，把印花税的税制从双向征收改为单边征收，采取了放松银根、刺激投资的宏观调控政策，这也从政策面说明了目前中国的通胀压力已经退去，政府终于可以腾出一只手来，把工作重心由控制通胀转向防止经济衰退，促进经济的增长层面上去。

图 1：农产品批发价格总指数 9 月份日走势图



图 2：农产品批发价格总指数月度走势图



数据来源：中国农业信息网

图3：宏观经济景气指数走势图

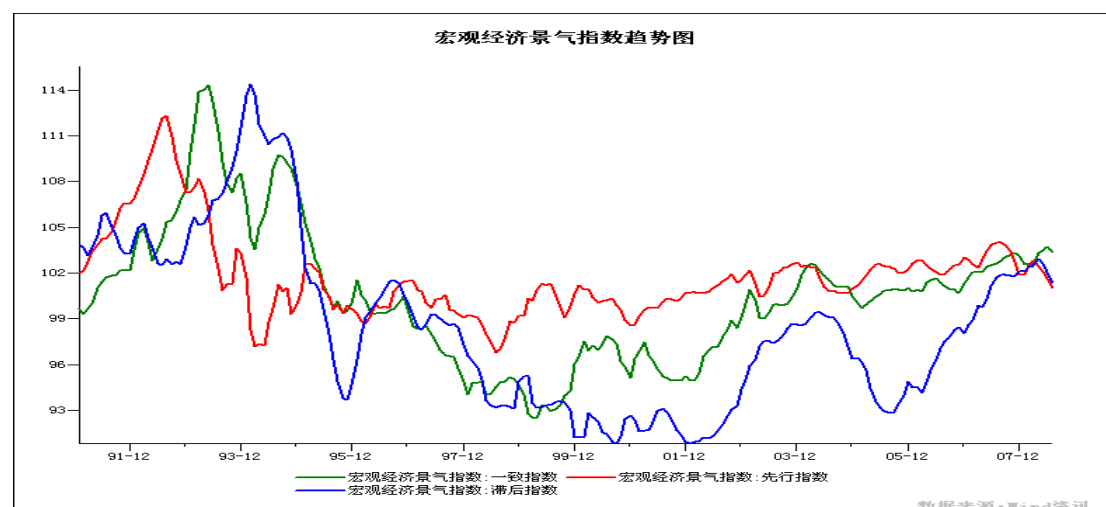


图4：生产资料价格指数走势图

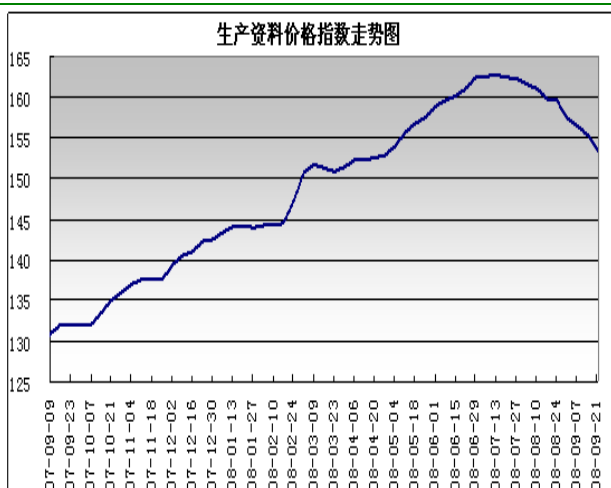
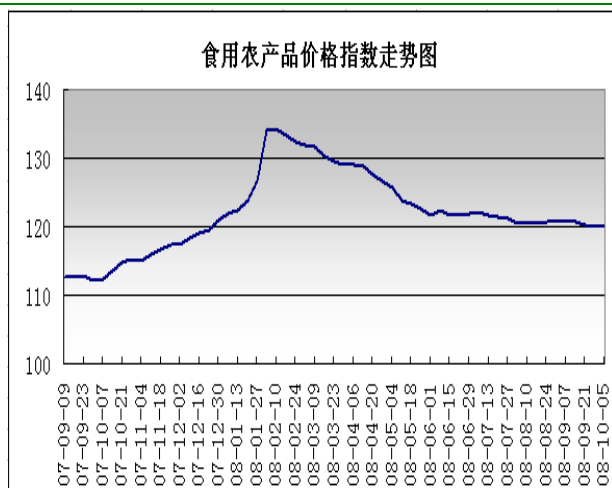


图5：食用农产品价格指数走势图



数据来源：商务天气预报

图6：M2（滞后12个月）与CPI趋势走势图

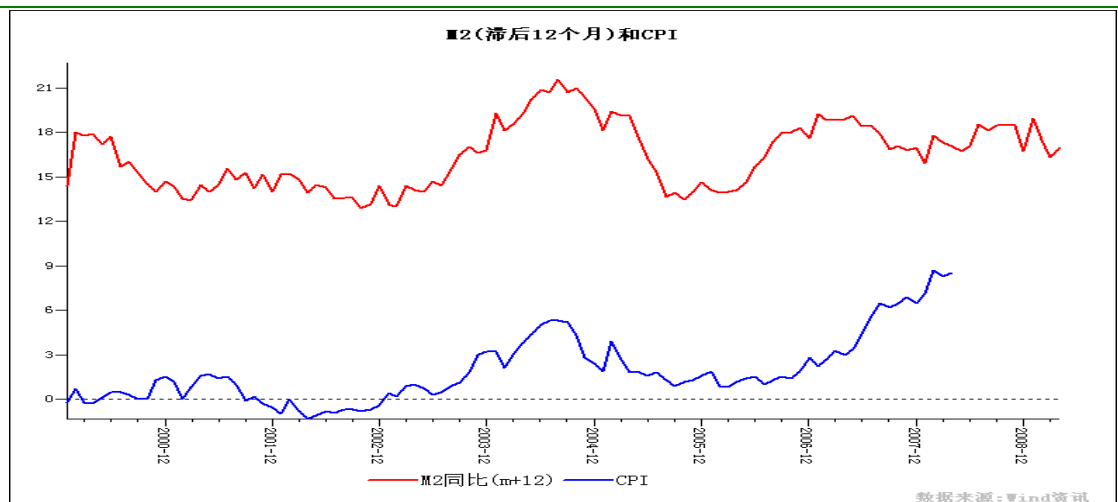


表 1：农产品批发价格指数统计表

时间	农产品批发价格总指数			“菜篮子”产品批发价格指数		
	定基指数	同比指数	环比指数	定基指数	同比指数	环比指数
2008年9月	160.7	107.1	99.1	159.3	106.2	99.4
2008年8月	162.2	107.0	99.6	160.3	105.5	100.0
2008年7月	162.8	110.0	101.2	160.3	108.5	101.2
2008年6月	160.9	112.1	98.5	158.4	111.1	98.0
2008年5月	163.3	119.4	96.7	161.6	119.5	95.9
2008年4月	168.9	124.2	100.1	168.5	125.5	100.1
2008年3月	168.8	123.6	96.9	168.4	124.6	95.2
2008年2月	174.2	128.1	108.2	176.8	131.5	109.3

2008 年 1 月	161.0	119.9	105.9	161.7	121.7	106.8
2007 年 12 月	152.1	114.9	101.7	151.4	115.9	101.7
2007 年 11 月	149.6	118.8	99.9	148.9	120.8	99.5
2007 年 10 月	149.8	119.3	99.8	149.7	121.5	99.8
2007 年 9 月	150.1	112.3	99.0	150.0	112.8	98.7

注: 定基指数以 2000 年为 100 计算, 同比指数以上年同期为 100 计算, 环比指数以上月为 100 计算。

数据来源: 中国农业信息网

三 9 月 CPI 指数预测

1、回归分析法

上个月, 我们预测食品价格同比 110.5%附近, 比事实只高出 0.2%, 证明我们对食品价格预测的趋势是正确的。总结 8 月公布数据, 7 大类非食品类消费价格指数中, 除医疗保健和居住类同比数据有小幅下降外, 其它 5 类价格指数均有不同程度的上涨, 说明了在食品价格逐步回落的同时, 非食品因素正在扮演着越来越重要的作用。

根据我们对食品价格的观察, 我们认为食品价格的短期趋势仍为下降, 综合已公布的各项指标, 我们预测 9 月份食品价格同比上涨 9.3%-9.6%, 相应 CPI 估算值为 4.4%-4.6%。

2、翘尾因素法

本轮 CPI 指数的下降, 主要影响因素为翘尾因素的持续下降。本月, 翘尾因素继续下滑至 2.01, 综合我们预计的环比涨幅-0.1%——-0.2%计算, 本月新涨价因素为 2.4 左右, 综合计算得 9 月份 CPI 指数在 4.5%附近。

3、综合以上分析, 我们认为 9 月 CPI 应该在 4.4%-4.6%之间。