

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2019 年 2 月物价数据点评

报告原因：数据点评

春节效应减弱 展望后期消费指数与工业指数走势背离

2019 年 3 月 12 日

宏观研究/定期报告

事件

- 2 月份, CPI 当月同比 1.5% (前值 1.7%), 当月环比 1.0% (前值 0.5%); PPI 当月同比 0.1% (前值 0.1%), 当月环比-0.1% (前值-0.6%)。

主要观点

- **食品项依旧是影响 CPI 变化的重要因素。**CPI 同比 1.5% (前值 1.7%), 全部为新涨价因素导致。食品类当月同比 0.7% (前值 1.9%), 非食品类当月同比 1.7% (前值 1.7%); CPI 环比 1.0% (前值 0.5%), 食品类环比 3.2% (前值 1.6%), 非食品类环比 0.4% (前值 0.2%)。**食品项依旧是影响 CPI 变化的重要因素。2 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看, 拖累因素主要为猪肉、羊肉、水产品、蛋类均明显低于季节性, 猪肉类环比 0.3% (前值-1.0%), 羊肉类环比 0.6% (前值 1.8%), 水产品环比 4.0% (前值 2.0%), 蛋类环比-4.5% (前值 0.4%)。而鲜菜大幅超出季节性, 鲜菜环比 15.7% (前值 9.1%)。虽然 2 月份恰逢春节期间, 但是 CPI 相应食品项明显低于季节性。一方面春节期间天气较好, 物流条件较好, 另一方面人们饮食观念提升, “暖春”效应叠加观念提升, 使得鲜活类产品价格环比增速低于季节性而鲜菜环比增速大幅超出季节性。2 月份 CPI 非食品项小幅超出季节性, 具体来看, 衣着、交通通信、教育文化娱乐超出季节性幅度较多, 衣着环比-0.2% (前值-0.3%), 交通通信环比 1.0% (前值-0.2%), 教育文化娱乐环比 1.3% (前值 1.0%), 衣着项波动主要由衣着加工和鞋类变化引起, 交通通信项波动主要由交通工具用燃料变化引起, 教育文化娱乐项波动主要由旅游变化引起。2 月份适逢春节长假, 一方面人流返乡, 人力成本提高, 另一方面消费观念的提升使得旅游出行成为大家度过长假的主要方式, 且出境游占据很大比例持续上升, 而选择国内旅游的人群更多采用自驾出游方式, 所以存在旅游类和交通工具类均增长较多且旅游类增长幅度更多的情形。随着春节因素消失, 3 月份导致非食品项超季节增长的因素也会消失, 预计 3 月份非食品项将趋于平稳。综合来看, 3 月份春节效应消失, CPI 非食品项的超季节因素下降, 但是翘尾因素使得 3 月份 CPI 物价指数上行至 2.5% 左右概率增加。**
- **后期 PPI 指数仍会低位徘徊。**PPI 指数来看, 2 月份 PPI 同比增长 0.1% (前值 0.1%), 翘尾因素 0.6 个百分点, 新涨价因素-0.7 个百分点。PPI 环比增长-0.1% (前值-0.6%), 环比增长仍为负, 但是较上月降幅缩窄。分部

分析师:

李淑芳

执业证书编号: S0760518100001

电话: 0351-8686987

邮箱: lishufang@sxzq.com

地址:

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。从 PPI 环比来看，2 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采业，黑色金属矿采业，石油加工，木材加工，化学纤维制造业，黑色金属冶炼 0.3%。从 PPI 同比来看，2 月份 PPI 同比增长较快的行业分别为：黑色金属矿采选业，燃气生产和供应业，非金属矿采选业，非金属矿物制品业，医药制造业，煤炭开采和洗选业，金属制品业，水的生产和供应业，木材加工等。国际市场动荡，原油价格震荡上行，叠加环保限产力度稍减弱，使得 2 月份原油及黑色金属矿采及冶炼价格上升幅度较大，但整体 PPI 指数出现环比下滑，预计未来石油及黑色金属压延冶炼将继续成为拉动 PPI 的主要原因。但翘尾因素的影响叠加环比下行影响，后期 PPI 指数仍会低位徘徊。

图表目录

图 1：CPI 全部为新涨价因素导致	4
图 2：PPI 新涨价因素连续为负	4
图 3：食品项仍是影响 CPI 同比波动的主要因素	4
图 4：食品项仍是影响 CPI 环比波动的主要因素	4
图 5：教育文化娱乐项波动主要由旅游变化引起	5
图 6：交通波动主要由交通工具用燃料变化引起	5
图 7：衣着项波动主要由衣着加工和鞋类变化引起	5
图 8：鲜菜环比大幅上行	5

CPI 同比 1.5%（前值 1.7%），全部为新涨价因素导致。食品类当月同比 0.7%（前值 1.9%），非食品类当月同比 1.7%（前值 1.7%）；CPI 环比 1.0%（前值 0.5%），食品类环比 3.2%（前值 1.6%），非食品类环比 0.4%（前值 0.2%）。食品项依旧是影响 CPI 变化的重要因素。

图 1：CPI 全部为新涨价因素导致

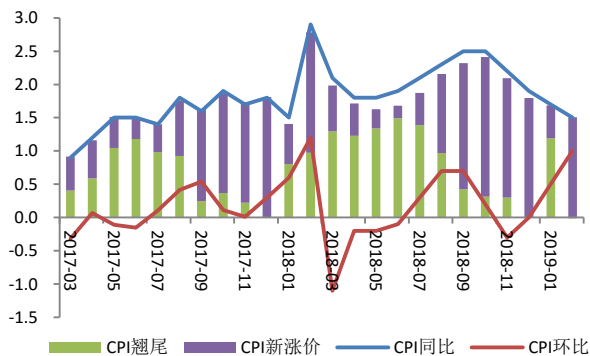


图 2：PPI 新涨价因素连续为负

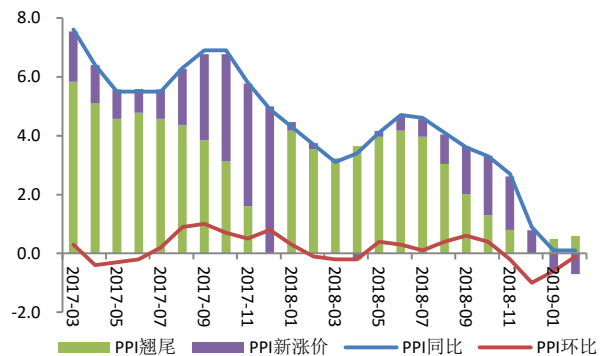


图 3：食品项仍是影响 CPI 同比波动的主要因素

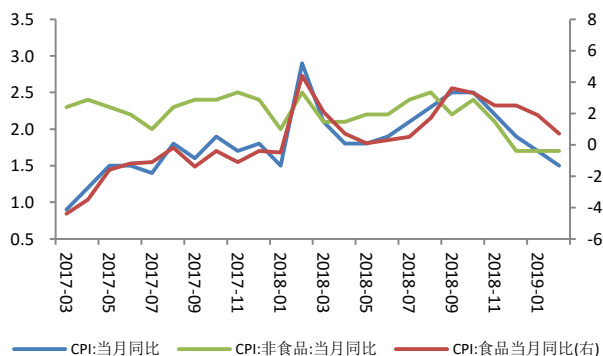
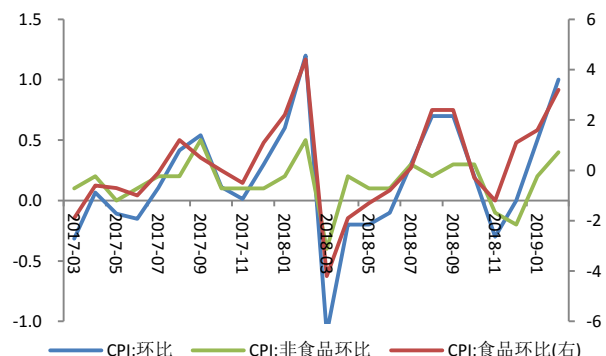


图 4：食品项仍是影响 CPI 环比波动的主要因素



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

2 月份 CPI 非食品项小幅超出季节性，具体来看，衣着、交通通信、教育文化娱乐超出季节性幅度较多，衣着环比-0.2%（前值-0.3%），交通通信环比 1.0%（前值-0.2%），教育文化娱乐环比 1.3%（前值 1.0%），衣着项波动主要由衣着加工和鞋类变化引起，交通通信项波动主要由交通工具用燃料变化引起，教育文化娱乐项波动主要由旅游变化引起。2 月份适逢春节长假，一方面人流返乡，人力成本提高，另一方面消费观念的提升使得旅游出行成为大家度过长假的主要方式，且出境游占据很大比例持续上升，而选择国内旅游的人群更多采用自驾出游方式，所以存在旅游类和交通工具类均增长较多且旅游类增长幅度更多的情形。随着春节因素消失，3 月份导致非食品项超季节增长的因素也会消失，预计 3 月份非食品项将趋于平稳。

2 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看，拖累因素主要为猪肉、羊肉、水产品、蛋类均明显低于季节性，猪肉类环比 0.3%（前值-1.0%），羊肉类环比 0.6%（前值 1.8%），水产品环比 4.0%（前值 2.0%），蛋类环比-4.5%（前值 0.4%）。而鲜菜大幅超出季节性，鲜菜环比 15.7%（前值 9.1%）。虽然 2 月份恰逢春节

期间，但是 CPI 相应食品项明显低于季节性。一方面春节期间天气较好，物流条件较好，另一方面人们饮食观念提升，“暖春”效应叠加观念提升，使得鲜活类产品价格环比增速低于季节性而鲜菜环比增速大幅超出季节性。

综合来看，3 月份春节效应消失，CPI 非食品项的超季节因素下降，但是翘尾因素使得 3 月份 CPI 物价指数上行至 2.5%左右概率增加。

图 5：教育文化娱乐项波动主要由旅游变化引起

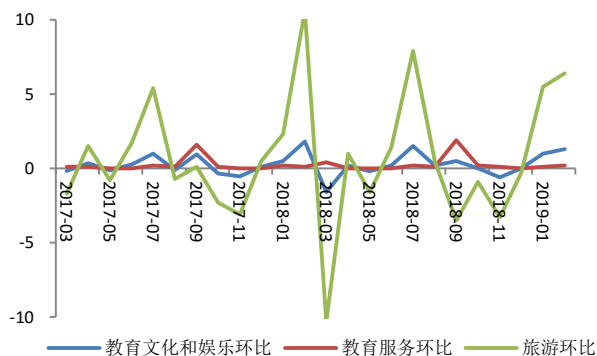


图 6：交通波动主要由交通工具用燃料变化引起

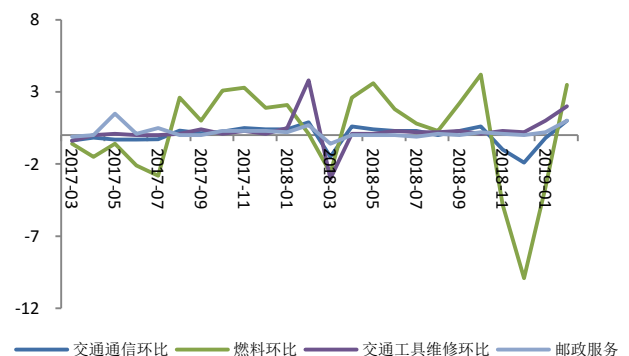


图 7：衣着项波动主要由衣着加工和鞋类变化引起

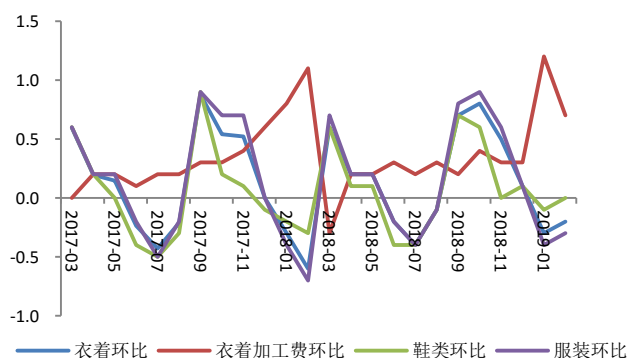
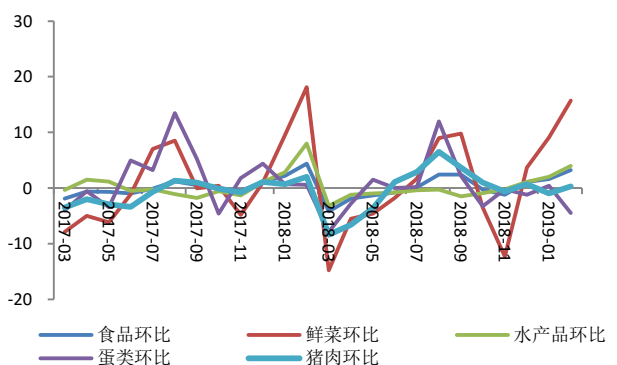


图 8：鲜菜环比大幅上行



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

PPI 指数来看，2 月份 PPI 同比增长 0.1%（前值 0.1%），翘尾因素 0.6 个百分点，新涨价因素 0.7 个百

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13711

