

春节错位 CPI 延续弱势，PPI 短期或将企稳回升

——2月价格数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

相关报告：

[价格水平再创新低，通缩压力进一步凸显——1月价格数据点评，](#)

2019年2月15日；

[通胀水平持续回落，2019年需关注通缩风险——12月价格数据点评，](#)

2019年1月10日；

[通胀水平如期回落，未来PPI或有通缩压力——11月价格数据点评，](#)

2018年12月10日；

[CPI持平PPI延续回落，年内通胀总体可控——10月价格数据点评，](#)

2018年11月9日；

[食品价格大幅上涨CPI持续回升，高基数效应下PPI或微幅回落——9月价格数据点评，](#)

2018年10月16日；

[短期扰动CPI创年内次高，基数走高PPI或延续回落——8月价格数据点评，](#)

2018年9月10日；

[CPI重回“2时代”PPI高位回落，后续通胀整体可控——7月价格数据点评，](#)

2018年8月9日；

[核心CPI与上月持平，低基数效应下PPI升至年内高点——6月价格数据点评；](#)[CPI涨幅持平PPI季节性反弹，后续通胀压力总体可控——5月价格数据点评，](#)

2018年5月10日；

◇ 春节错位食品价格涨幅延续收窄，CPI同比连续4个月回落。2月CPI同比上涨1.5%，较1月回落0.2个百分点。1.5%的同比涨幅中，翘尾影响约为0，新涨价影响约为1.5个百分点。其中，食品同比上涨0.7%，涨幅较上月收窄1.2个百分点；非食品同比上涨1.7%，与上月持平；核心CPI同比上涨1.8%，涨幅缩小0.1个百分点。

➤ 受去年同期基数较高影响，节后食品价格同比延续回落。高基数效应下，本月鲜菜价格同比涨幅较上月收窄2.1个百分点至1.7%；鲜果价格涨幅收窄1.1个百分点至4.8%；蛋类价格同比由升转跌，回落5个百分点，同比下跌4.7%。此外，受近期多地猪肉禁运解除，猪肉供给短期大量增加，猪肉价格同比下降，带动畜肉类价格同比由正转负，同比下跌0.9%。

➤ 非食品项中各类价格小幅波动，服务和消费品增速小幅收窄。春节后服务和消费品增速均小幅回落，符合季节性调整及基数效应影响；同时，服务类价格同比持续高于消费品类，对CPI的支撑作用相对更明显。分类来看，受原油价格上涨影响，交通类价格同比跌幅收窄，油价对CPI的拖累或有缓释；节后租房高峰来临居住类价格同比涨幅加快；受去年同期基数走低影响，衣着类、医疗保健类价格同比涨幅较上月均有加快；此外，受高基数影响，生活用品和服务、教育文化和娱乐、其他用品和服务类涨幅略有下滑。

◇ 生产资料价格延续下跌，但低基数效应下PPI同比持平。2月，PPI同比上涨0.1%，涨幅和1月持平。0.1%的同比涨幅中，翘尾影响约为0.8个百分点，新涨价影响约为-0.7个百分点。其中，生产资料价格同比下降0.1%，跌幅和上月持平；生活资料价格上涨0.4%，涨幅小幅收窄0.2个百分点。

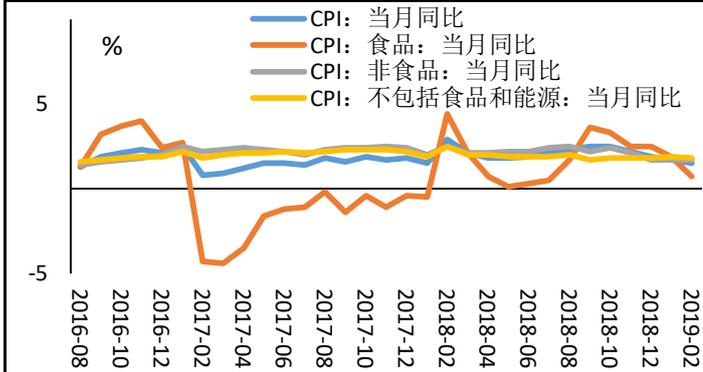
➤ 石油、黑色、有色类价格同比跌幅收窄，煤炭同比涨幅缩小。受去年同期基数走低影响，黑色及有色价格跌幅均收窄，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅收窄至2%；有色金属冶炼和压延加工业价格同比降幅收窄至2.5%。此外，叠加本月油价回升影响，石油和天然气开采业价格跌幅收窄4.4个百分点，同比下跌0.6%；受去年同期基数走高影响，煤炭开采和洗选业价格同比涨幅收窄1.3个百分点至1.9%。

◇ PPIRM同比涨幅持续回落，与PPI剪刀差走阔。2月，PPIRM同比下跌0.1%，较上月回落0.3个百分点，与PPI剪刀差收窄0.3个百分点，由正转负至0.2%。工业企业生产成本价格的下跌一定程度上保障了工业企业利润。分行业来看，黑色金属材料类价格涨幅走阔；燃料动力、建筑材料类等价格涨幅均收窄；有色金属材料价格同比跌幅略有收窄；化工原料、农副产品类价格同比跌幅略有走阔。

◇ **翘尾走高及猪肉价格上涨或推升 CPI, PPI 短期或将小幅回升。**从 2 月价格数据来看, 春节错位导致食品分项涨幅收窄, 带动 CPI 同比延续回落; 低基数效应下 PPI 同比现企稳迹象; CPI 与 PPI 仍维持剪刀差, 经济需求仍较弱。受美国原油库存大增、俄罗斯产量创历史新高等影响, 国际原油价格或维持当前水平震荡态势, 上行幅度或有限, 对 CPI 及 PPI 的拉动作用或不明显。因此, **从 CPI 来看**, 食品价格的波动将是影响 CPI 走势的主要原因。前期非洲猪瘟影响下生猪供给大量出清, 未来猪肉价格或将持续上涨, 叠加去年猪肉价格较低影响猪肉价格同比上涨或更明显, 将对 CPI 形成一定支撑, 同时考虑到 3 月 CPI 翘尾大幅上扬, 预计 CPI 将有所回升。**从 PPI 来看**, 大宗商品价格近期出现回升、国际油价有所企稳, 或对 PPI 下行形成一定缓冲; 此外, 节后基建项目的大量开工, 叠加低基数效应以及翘尾小幅回升, 短期内 PPI 同比或低位企稳, 且存在回升可能; 但在国内经济下行压力不减、全球需求放缓的背景下, PPI 回升幅度仍然有限。

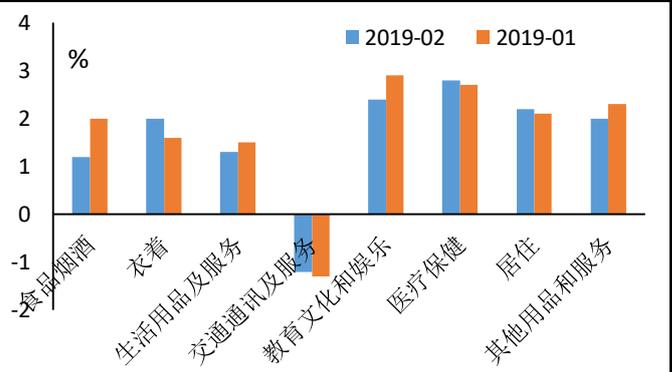
附表:

图 1: 2 月 CPI、核心 CPI 小幅回落



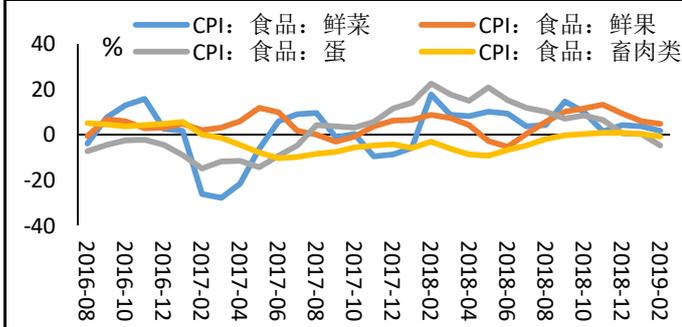
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 1 月、2 月 CPI 八大类构成



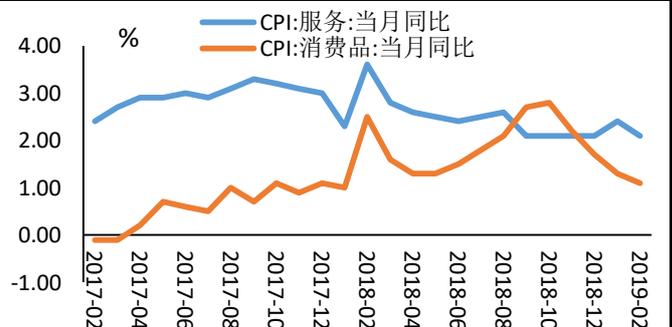
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 鲜菜鲜果、肉蛋价格同比



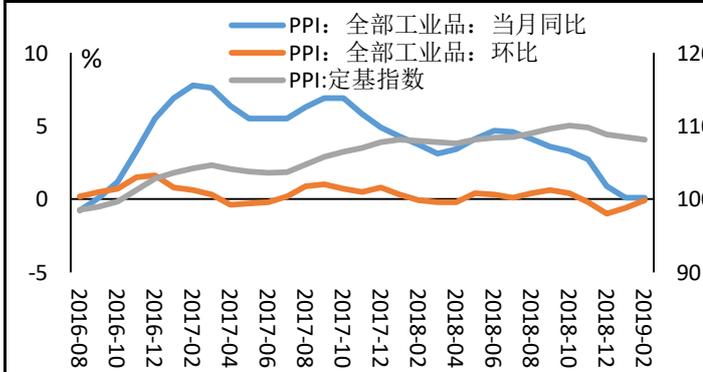
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 消费品、服务类价格同比涨幅收窄



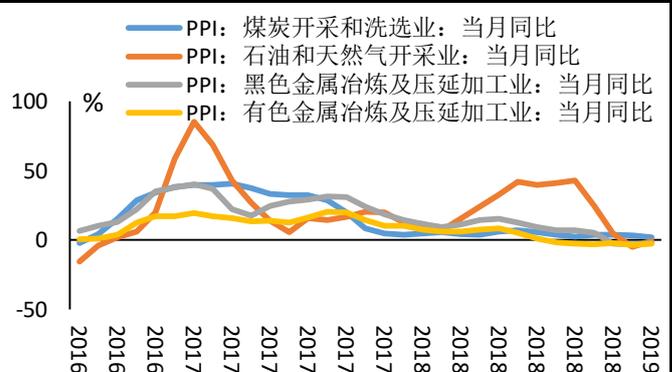
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 同比持平、环比回升



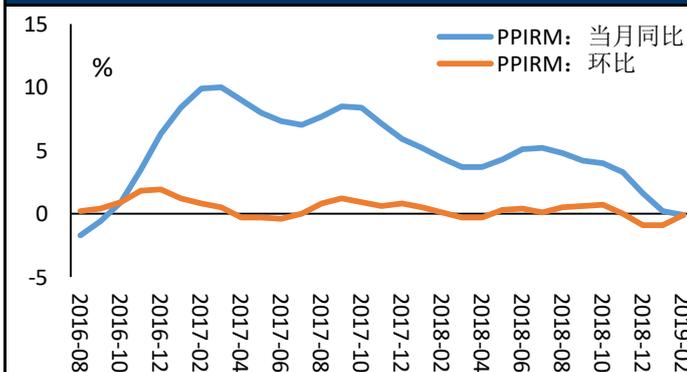
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



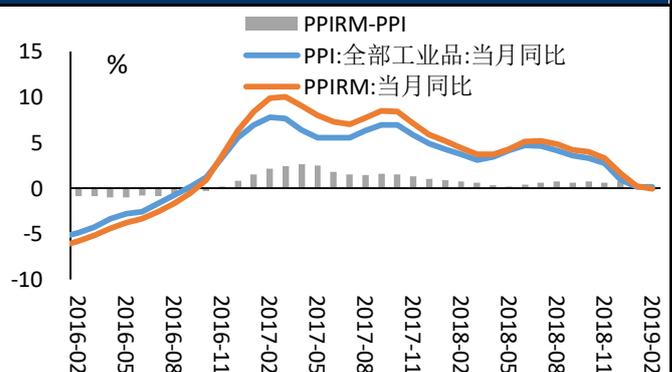
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: PPIRM 同比由正转负



数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差由正转负



数据来源: 中诚信国际整理

