

CPI 持续下降 PPI 跌势趋缓

2019 年 2 月 · 物价数据点评

2019 年 3 月 9 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：连 平（首席经济学家）

唐建伟（首席研究员）

联系方式：021-32169999-1028

刘学智（高级研究员）

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

CPI 同比涨幅近 4 个月持续下降，连续 3 个月低于 2%，通胀水平显著回落。基数原因和食品价格涨幅收窄是 2 月 CPI 下降的主因。翘尾因素从 1.2% 降到 0%，拉低了 CPI 同比涨幅。食品价格同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点。非食品价格和核心 CPI 走势平稳。

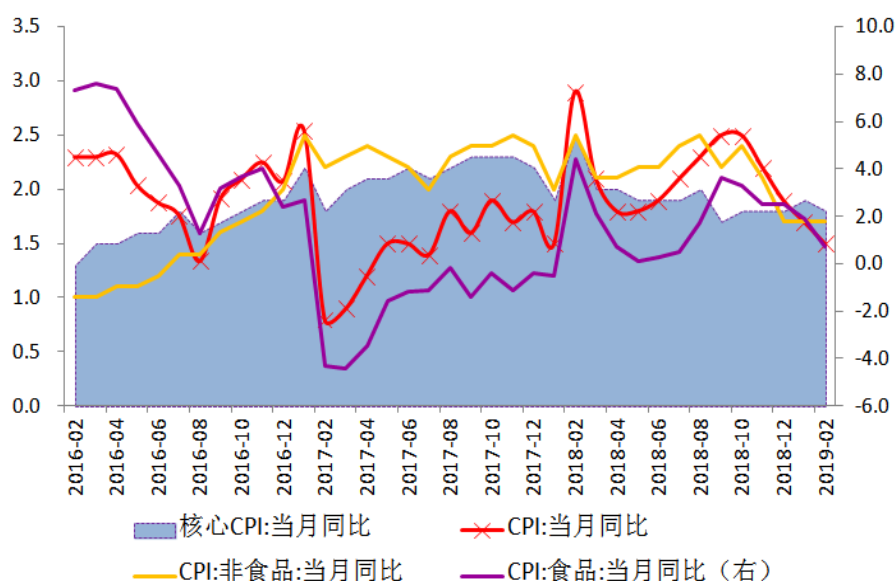
PPI 同比涨幅与上个月，持续下行趋势得到缓解。主要生产资料价格上涨的种类增多，PPI 环比降幅显著收窄。翘尾因素略有上升对 PPI 同比起到抬升作用。工业生产者购进价格继续下降，可能会影响到未来 PPI 下行。由于 PPIRM 环比下降趋势显著放缓，对工业通缩的压力将减弱。

无论是需求还是流动性都不会显著拉动物价上涨，今年通胀放缓将是大趋势。未来 CPI 走势重点关注猪周期的影响，生猪存栏量和能繁母猪存栏量跌到近十年以来的新低，可能会影响到猪肉价格回升。PPI 下降趋势已经显著放缓，但仍需关注是否会出现工业领域阶段性通缩。随着稳增长政策效应进一步显现，在基建投资拉动下 PPI 可能会有反弹，但全年涨幅肯定会低于去年。通胀整体温和运行为宏观政策提供比较好的空间。

正文

2月CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月下降0.2个百分点，近4个月逐渐下降，连续3个月低于2%；核心CPI同比上涨1.8%，涨幅缩小0.1个百分点，基本运行平稳。CPI环比上涨1%，春节消费旺季带动消费价格环比上升，但涨幅比去年同期减弱0.2个百分点。今年通胀放缓将是大趋势，需求偏弱，M2处于低位，通胀水平不具备需求和流动性的支撑。

图1 CPI 同比走势

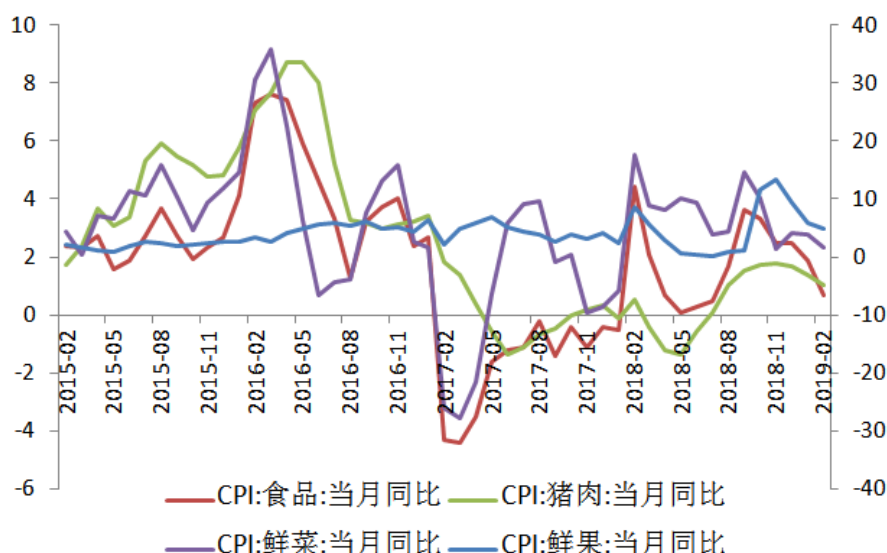


数据来源：WIND，交行金研中心

基数原因和食品价格涨幅收窄是CPI下降的主要原因。CPI同比已经连续3个月处在2%下方，CPI逐渐下降基本符合我们预期。去年2月CPI同比上涨2.9%，是全年的高点，导致本月翘尾因素从1.2%降到0%，拉低了CPI同比涨幅。2月食品价格同比上涨0.7%，涨幅比上月显著回落1.2个百分点，是导致CPI涨幅收窄的重要原因。春节消费旺季带动食品价格环比上涨3.2%，

但低于去年同期4.4%的环比涨幅，因此食品价格同比显著收窄。主要食品价格同比涨幅有所下降，猪肉、鲜菜、鲜果价格同比分别为-4.8%、1.7%、4.8%，涨幅分别比上个月下降1.6、2.1、1.1个百分点。

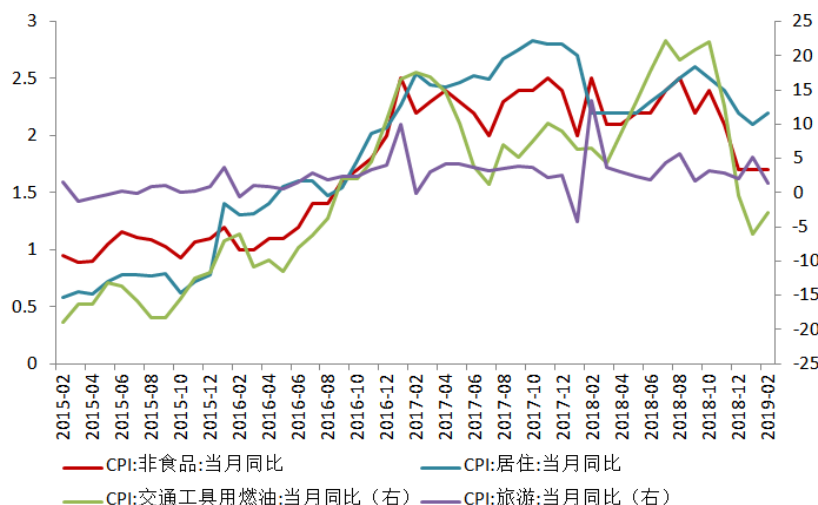
图2 食品价格同比走势



数据来源: WIND, 交行金研中心

非食品价格连续3个月保持在1.7%，核心CPI走势平稳。非食品价格环比上涨0.4%，同比上涨1.7%，涨幅连续3个月持平。近期国际油价底部回升，2月份国内成品油价经历一次小幅度的上调，交通工具用燃料价格同比-2.9%，跌幅比上个月收窄。受春节假期消费带动，旅游类价格环比上涨6.4%，但同比涨幅1.3%明显收窄。居住、衣着、医疗保健类价格同比分别上涨2.2%、2%、2.8%，涨幅略有扩大。不包括食品和能源的核心CPI同比上涨1.8%，连续5个月在1.8%-1.9%，走势平稳。

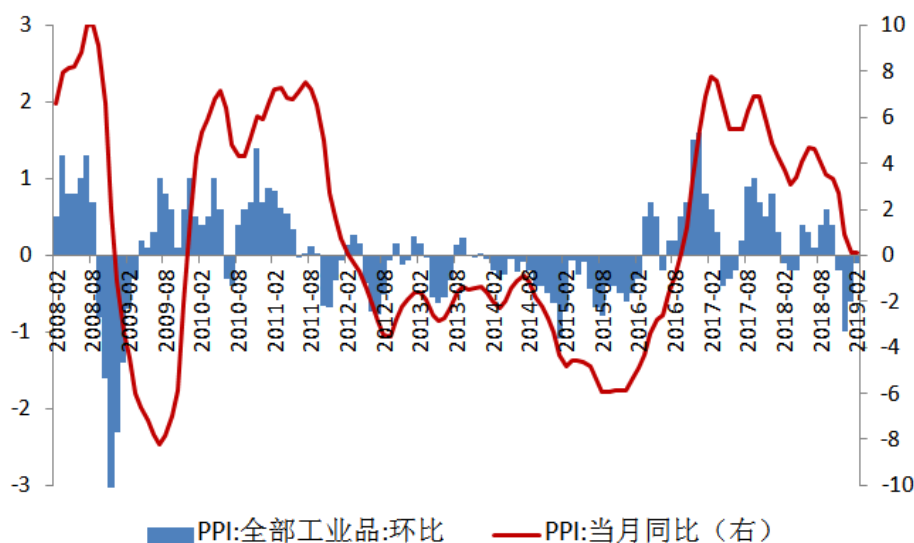
图 3 非食品价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI同比涨幅与上个月持平，持续下行趋势得到缓解。2月PPI环比-0.1%，连续4个月负增长，但降幅已经显著收窄。在流通领域，主要生产资料价格中有40%的产品价格上升，48%下降，产品价格上涨的种类增多。原本预期会出现小幅负增长，但PPI同比上涨0.1%，与上个月持平，连续7个月的快速下行趋势得到缓解。

图 4 PPI 同比和环比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

生产资料价格同比-0.1%，与上个月持平，不再持续下降。生活资料价格同比0.4%，比上个月下降0.2个百分点，生活资料对CPI的影响相对明显。PPI翘尾因素略有上升0.1个百分点到0.6%，对同比价格起到一定的抬升作用。主要产品中，煤炭开采和洗选业、计算机及电子设备制造业、非金属矿物制品业价格涨幅回落，同比分别上涨1.9%、0.1%、3.5%。石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格延续负增长，但降幅收窄。汽车制造业价格同比-0.7%，降幅比上月扩大0.5个百分点，汽车类消费低迷影响到汽车生产端。

工业生产者购进价格继续下降，原材料及能源等初级产品价格走弱。2月PPIRM（工业生产者购进价格）环比-0.1%，连续3个月环比下降，但降幅收窄。PPIRM同比-0.1%，为2016年10月以来首次负增长。有色金属材料及电线类、化工原料类、燃料动力类原材料及能源等初级产品价格同比负增长，分别为-2.9%、-2.3%、-0.5%。购进端价格负增长可能会影响到未来PPI下行，由于下降趋势显著放缓，对工业通缩的压力将减弱。

图 5 PPIRM 环比和同比走势



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_13824

