

## 春节期间物价仍然较为低迷

### — 2月份通胀预测

#### 核心要点:

2月份CPI预计同比增长1.1%，其中翘尾因素为0.5%，2月份经测算新涨价因素约拉高物价约0.6%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为1.0%-1.2%。预计2月CPI同比增速在1.1%，环比上行0.6%。2019年3月份CPI翘尾约为2.2%左右。

2月份食品价格节日上行，蔬菜价格涨幅2月份约11%，猪肉价格春节前下行，这是猪肉价格第二次在春节期间下行，但生猪价格春节后节节走高。2月份原油价格上行，国内汽油柴油价格上调50元/吨，旅游、家庭服务等价格随节日上行。2月份价格涨幅仍然不及往年，加之18年12月份的环比无增长，19年开年价格下降明显。

2月份物价水平较低，完全是2018年冬到2019年春价格低迷的结果。去年同期价格水平上行2.1%，而2018年12月到2019年2月CPI整体涨幅只有约1.1%，减少了1个百分点。食品价格减弱是主要因素，蔬菜价格涨幅不及往年，2018-2019年度天气情况良好，虽然2018年中有洪水影响山东地区的蔬菜，但到年末蔬菜价格已经低于去年。同一时期猪肉正处于去产能阶段，猪肉价格萎靡不振，非洲猪瘟使得猪场压栏较为严重，春节前猪肉价格连续下滑。春节后生猪价格开始走高，有预期新一轮猪周期启动，本轮猪周期仍然是供给的变动。

由于年初的物价低迷，2019年静态翘尾水平已经低于2018年，而猪肉未来涨幅和石油价格的变动仍然会是2019年CPI的不确定因素。2019年物价水平可能与2018年持平，预计在2.1%左右波动。

#### 分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

### 1、预计 2 月 CPI 同比增速在 1.1%

2 月份的翘尾因素为 0.5%，2 月份经测算新涨价因素约拉高物价约 0.58%，2 月份预计 CPI 同比增长 1.1%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为 1.0%-1.2%。

预计 2 月 CPI 同比增速在 1.1%，环比上行 0.6%。2019 年 3 月份 CPI 翘尾约为 2.2%左右。

表 3：CPI 中各分类价格对 CPI 影响预判（单位：%）

	食品	居住	其他六类
涨幅	1.10	0.1	0.40
对 CPI 影响	0.29	0.03	0.26

资料来源：中国银河证券研究部

### 2、2 月份 CPI 翘尾因素的测算

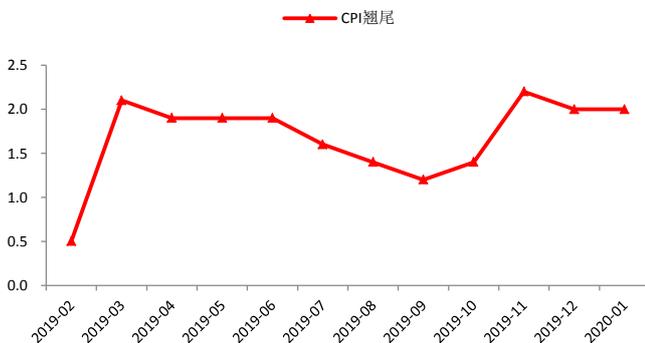
本月翘尾因素对 CPI 的影响为 0.5 个百分点，比上月翘尾水平下行 0.7 个百分点，1 季度翘尾水平处于低点，可能保持在 1.3%左右，而 2 季度翘尾水平回升至 2%。2019 年 1 月和 2 月翘尾回落较多，主要是由于 18 年低和 19 年春节物价涨幅较小。

图 1：2 月份翘尾影响为 0.5 个百分点（单位：%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 2：未来 12 个月的静态翘尾（单位：%）



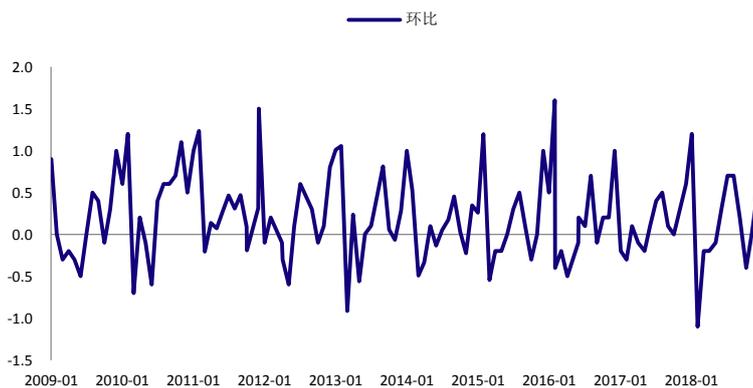
数据来源：WIND 中国银河证券研究部

### 3、2 月份新涨价因素测算

(1) 新涨价因素 1 月份上行

1 月份 CPI 环比上行 0.5%，涨幅略低。(1) 食品 1 月份环比上行 1.6%。从结构上看，蔬菜涨幅仍然低于往年，1 月份蔬菜上行了 9.7%，临近春节前的菜价提升幅度并不及往年。猪肉价格出现下行，1 月份下行 1.0%，这是自 2014 年后猪肉价格第二次在春节前下跌，鸡蛋、水产品价格同时上行，但是上涨幅度不大。(2) 非食品价格的上行是春节因素主导。车用燃料下行 3.6%，国际原油价格的快速下行带来了国内燃料价格的走低，1 月份家庭服务和旅游价格均出现上行，这是节日到来的典型物价表现。

图 3: 新涨价因素 1 月份上行 (单位: %)



数据来源: WIND 中国银河证券研究部

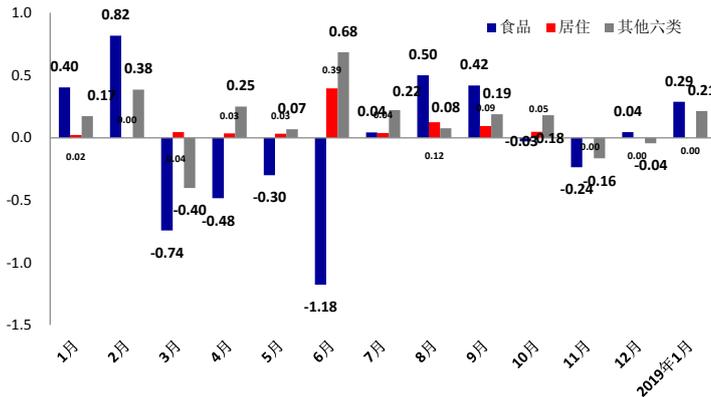
表 4: CPI 各项环比增长率 (单位: %)

	CPI	食品烟酒	居住	衣着	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健	其他用品和服务
2018-02	1.2	3.1	0.0	-0.6	0.3	0.9	1.8	0.1	0.4
2018-03	-1.1	-2.8	0.2	0.6	-0.2	-1.5	-1.6	0.2	-0.5
2018-04	-0.2	-1.2	0.1	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2	0.4
2018-05	-0.2	-0.8	0.1	0.2	0.1	0.4	-0.2	0.2	-0.2
2018-06	-0.1	-0.5	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0
2018-07	0.3	0.2	0.2	-0.4	0.1	0.3	1.5	0.2	0.2
2018-08	0.7	1.7	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.4	0.1
2018-09	0.7	1.5	0.4	0.7	0.1	0.3	0.5	0.2	-0.2
2018-10	0.2	-0.1	0.2	0.8	0.1	0.6	0.0	0.2	0.3
2018/11	-0.4	-0.8	0.0	0.5	0.1	-1.0	-0.6	0.2	0.2
2018/12	0.0	0.8	0.0	0.1	0.2	-1.9	0.0	0.1	0.0
2019/01	0.5	1.1	0.0	-0.3	0.3	-0.2	1.0	0.4	1.4

数据来源: 统计局 中国银河证券研究部

我们将通过对各分类指标的分析来预测 2019 年 2 月份 CPI 的运行。食品占整个 CPI 的比例虽然下滑，但其仍然是推动 CPI 变动的第一要素。

图 4: 2019 年 1 月八大分类对 CPI 环比增加值的贡献 (单位: %)



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

(2) 2月份食品价格监测

影响CPI中食品价格变动的指标，我们以商务部50大中城市食用农产品价格监测来获得数据，虽然商务部价格同统计局价格有时偏差较大，但是其在大多数时间与统计局价格变动一致，并且商务部价格由于每周发布，对物价的判断起到先行作用。

表5：12月份食品价格（单位：%）

	18种蔬菜平均批发价格	鸡蛋	8种水产品	大米	面粉	食用油	猪肉	牛肉	羊肉
2019/02	0.72	-9.18	3.75	-0.60	0.30	0.17	0.39	-0.40	-1.20
04/02-10/02	4.40	-0.10	1.34	0.00	0.00	0.00	1.30	0.70	0.40
11/02-17/02	0.60	-5.20	1.11	-0.20	0.30	0.10	-0.30	-0.40	-0.10
18/02-24/02	-4.10	-4.10	1.25	-0.40	0.00	0.07	-0.60	-0.70	-1.50

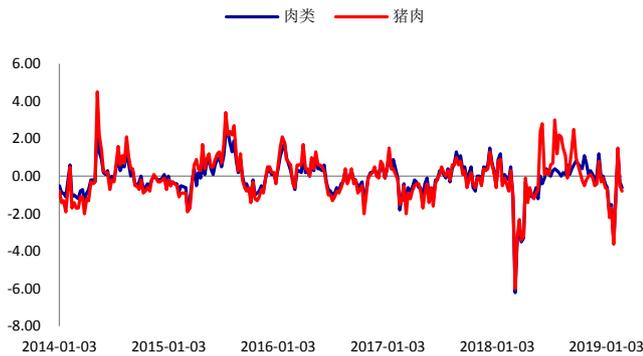
数据来源：商务部（2月份食品价格截至至2月24日） 中国银河证券研究院

2月份春节效应消退后蔬菜价格下行，猪肉出栏增多致使猪肉价格下行，牛羊肉价格上涨。

食品分类中各细项所占食品比重，以肉类和粮食居首(图5)，排在第三位的即是蔬菜。由于粮食关系到国家民生，所以大幅上涨和下跌的可能性很小，基本保持在小幅波动。2019年1月，商务部大米、面粉价格均出现上扬。

2019年春节后生猪价格一路上行，月末生猪出栏均价已经达到11.88元/公斤，而在月初出栏价格仅为10.38元/公斤。随着生猪价格上行，仔猪价格也一路回升，虽然春节以后淡季出现，但花坝和东北地区生猪价格上行带动了仔猪价格上行。2月末猪粮比回到了6.5:1。因为母猪产能严重递减，可能新一轮猪周期已经开启。

图5：猪肉价格下行（单位：%）



资料来源：商务部 中国银河证券研究部

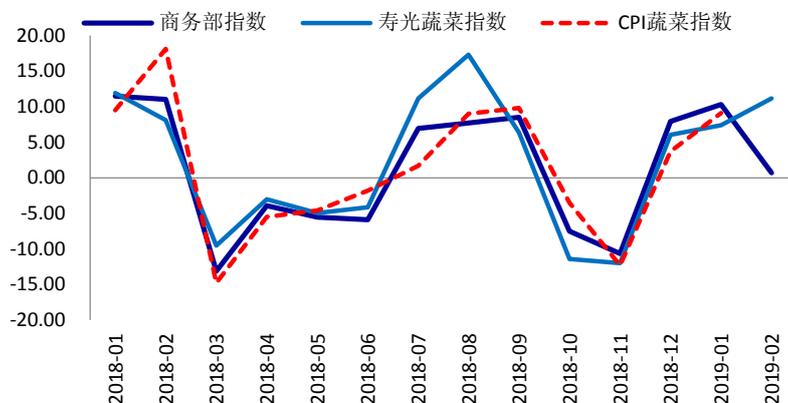
图 6: 生猪价格回升 (单位: 元/千克)



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

商务部数据显示 2 月份蔬菜价格小幅上行,寿光蔬菜价格指数显示,春节后雨雪天期仍然较多,蔬菜价格回落并不是很大,直到 2 月末,蔬菜价格才出现下行。2 月份寿光蔬菜价格指数上行 11.18%。本月寿光蔬菜价格指数与商务部 50 大中城市调查指数方向一致,但上涨幅度相差较大,春节期间物价统计不全,经常容易造成物价统计偏差,我们仍然以寿光蔬菜价格为准。

图 7: 12 月份蔬菜价格 (单位: %)



寿光蔬菜采用日价格基数,截至日期为 2019 年 2 月 26 日,商务部数据截至日期为 2019 年 2 月 24 日  
数据来源: 商务部 WIND 寿光蔬菜网 中国银河证券研究部 (寿光蔬菜采用日价格定基指数)

2月鸡蛋价格调整价格下行9.18%。2月水产品上行3.75%，肉类批发价格上行了0.18%。

以各分类食品影响食品CPI的权重计算，2月份食品价格上行了1.10个百分点，按照食品在CPI中所占权重，得出2月份食品价格拉动CPI上行0.29个百分点。

### (3) 2月份其他因素分析

影响CPI变动的第二大类别为居住类价格的变动。2月份，房地价格市场较为平稳，但燃料价格小幅上行。

2月份我们判断非食品居住类价格回升，医疗价格继续上行，受节日影响旅游价格和服务价格继续走高。2月发改委继续上调汽油柴油价格，上调幅度50元/吨，预计2月非食品价格上行。

**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\\_14030](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14030)

