

2019 年第三期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 2 月 15 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：张平

021-60635734

zhangp@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



PPI 同比继续大降，内需疲弱短期难改

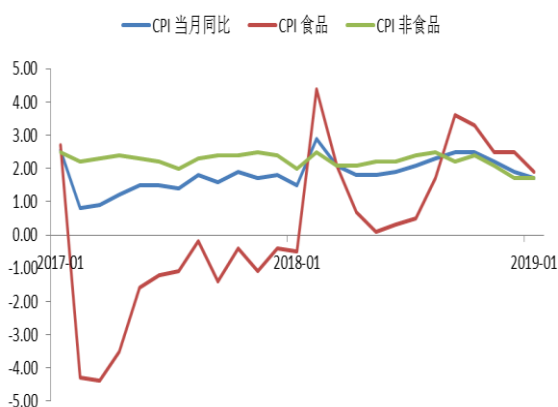
——1 月物价数据解读

事件：

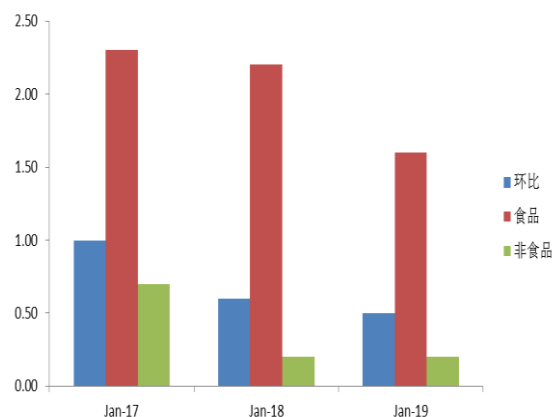
国家统计局 2 月 15 日公布 19 年 1 月中国物价数据：1 月居民消费价格指数 (CPI) 同比增长 1.7%，前值 1.9%，环比增长 0.5%；1 月生产者出厂价格指数 (PPI) 同比增长 0.1%，前值 0.9%，环比下降 0.6%。

解读：**一、1 月 CPI 同比增速持续放缓：食品是主要拖累，猪价再度下跌**

1 月 CPI 同比增速为 1.7% 较上月下降 0.2 个百分点，其中非食品项目同比增速 1.7% 与上月持平，食品项目同比增长 1.9% 较上月下降 0.6 个百分点为主要拖累。

图1：食品价格为同比增速主要拖累

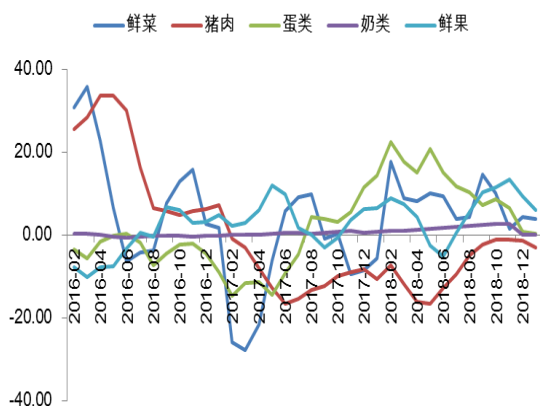
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：食品价格环比增幅不及往年

数据来源：Wind，建信期货研发中心

从具体分项来看，食品价格因春节假期来临有所上涨，CPI 食品项目环比增速由上月负增长 1.2% 升至 1 月增长 1.1%，但多数分项涨幅不及去年同期，导致同比增速 1.7% 较上月放缓 0.2 个百分点。其中，鲜果、鲜菜、蛋类及水产品环比增速分别为 2.3%、9.1%、0.4% 和 2%，均不及去年同期增速 5.7%、9.5%、0.7%、2.8%，鲜果分项同比增速下滑 3.5 个百分点为同比增长 5.9%，是同比增速下滑的主要拖累。1 月猪肉价格持续下降，环比少增 1%，同比少增 3.2% 跌幅继续扩大，为第二拖累项目。春节期间猪肉价格未得到提振，因跨省调运放松及加速产能出清导致猪肉供给增加猪价承压，而春节之后猪肉的消费需求将进一步下降，猪价应会继续下探。考虑目前生猪存栏持续下降，而第二季度后对猪肉的需求也将逐渐增加，猪周期较大可能在三季度初启动。而由于 18 年夏季受极端天气影响，鲜果鲜菜价格超季节上涨导致基数较高，因此整体来看全年食品 CPI 涨幅应能保持在温和区间。

图3：食品分项同比增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

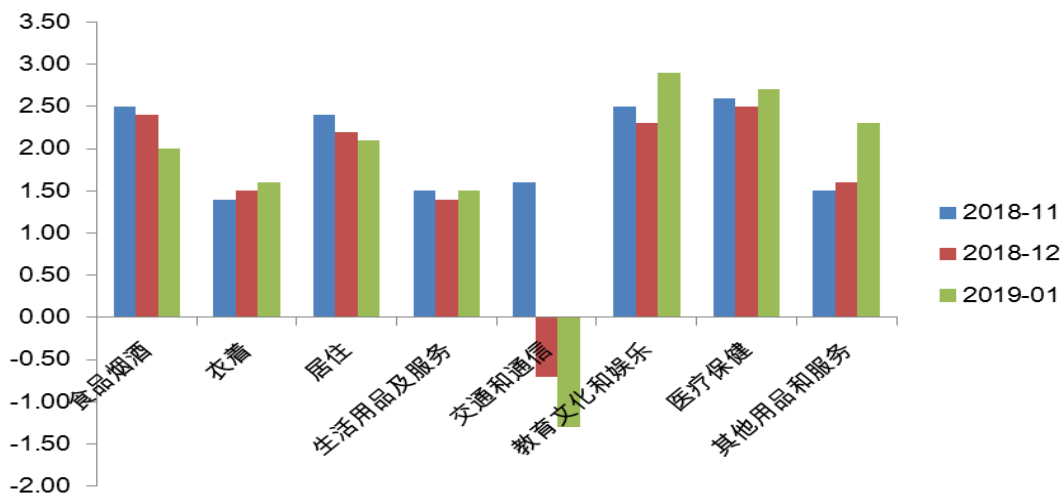
图4：1月猪肉价格再度下跌



数据来源：Wind，建信期货研发中心

非食品同比增速与上月持平，受春节假期影响，生活用品及服务、交通工具、文娱项目价格均有所上涨，其中旅游项目价格涨幅较大，环比增长5.5%，同比增长5.2%较上月加快3.1个百分点。衣着项目环比下降0.3%，同比增长1.6%较上月加快0.1个百分点。居住项目环比增速持平，同比增长2.1%下滑0.1个百分点。医疗保健项目环比增长0.4%，同比增长2.7%较上月加快0.2个百分点。国际油价自18年11月以来持续下跌，直至今今年1月因供给收缩而有所反弹，但涨幅有限，导致交通燃料项目环比少增3.6%，同比少增6.1%，跌幅扩大5.6个百分点。

图5：近三月CPI各分项同比增速



数据来源：Wind，建信期货研发中心

二、1月PPI同比继续大跌：主要拖累仍是石油

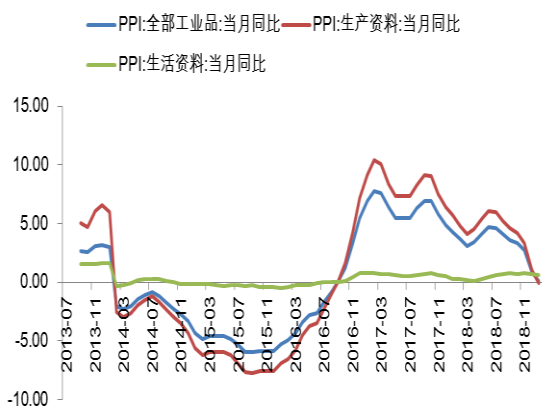
1月PPI同比增速再度大幅下降，由上月的0.9%降至0.1%，环比少增0.6%。从组成成分看，生产资料仍为主要拖累，1月环比少增0.8%，同比增速由上月多增1%降至少增0.1%；生活资料环比与上月持平，同比增速小幅下降0.1个百分点。

为同比多增 0.6%。

生产资料中，采掘工业及原材料工业为主要拖累。1 月采掘业、原材料业及加工业环比均保持负增长，但降幅有所收窄，分别为环比少增 1.2%、少增 1.5%、少增 0.4%。同比方面，三大产业分别为同比多增 1.2%、少增 1.6%和多增 0.3%，分别较上月下滑 2.6、2.4 和 0.5 个百分点。重点行业中，价格跌幅较大的仍为石油相关行业，石油和天然气开采业环比少增 6.1%，同比少增 5%较上月下降 9.5 个百分点，石油加工业环比少增 4.5%，同比少增 1.6%较上月下降 7.3 个百分点，化工原料制造业及化学纤维制造业环比增速连续三个月负增长，同比增速分别为少增 2%和少增 0.4%，分别较上月下降 2.5 和 1.9 个百分点。黑色及有色行业环比跌幅有所收窄，但同比增速跌幅继续扩大。黑色采选及黑色冶炼业环比增速分别为少增 0.1%、少增 2%，同比增速分别为多增 3.7%和少增 2.9%，较上月分别下降 1.4 和 0.2 个百分点。有色采选及有色冶炼业环比增速分别为少增 0.5%和少增 0.7%，同比增速分别为少增 2.5%和少增 3.5%，较上月分别下降 1 和 1.2 个百分点。

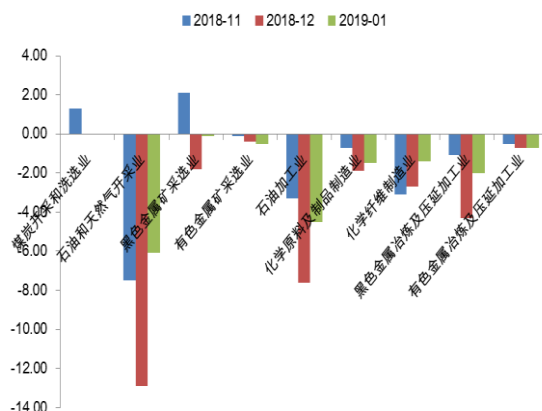
生产价格持续走低，对上游工业产业利润进一步压制，而中下游产业需求疲弱，也难带动工业品价格大幅走高。19 年 1 月以来大宗商品价格有所反弹，主要受到对宏观经济回暖的乐观预期的带动，但从 1 月 PMI 数据来看，国内生产需求仍在下滑，还待后期财政政策及基建投资发力带动，中美贸易摩擦也有较大不确定性，工业品价格短期可能依旧维持在低水平震荡。此外，在 1 月油价反弹后，春节期间石油价格震荡调整，源于俄罗斯减产的不确定性及美国库存的大幅增长，后期石油供给有望维持较高水平，而全球景气下降背景下石油需求有限，油价上涨动力不足。预计后期 PPI 环比增速有望在宏观经济企稳的背景下小幅回升，PPI 同比增速将在去年高基数的带动下持续走低。

图6：PPI同比受生产资料拖累走低



数据来源：Wind，建信期货研报中心

图7：重点工业行业环比降幅收窄



数据来源：Wind，建信期货研报中心

结论：

CPI 方面，春节期间食品价格涨幅不及往年，同比增速小幅下滑。猪肉价格方面，受跨省禁运开放导致供需紧张局面缓解的影响，供给增加导致价格下降，为 CPI 主要拖累。而春节后猪肉需求将下滑，猪周期提前启动较难，预计猪价可能在三季度初产能出清、需求回升的背景下开始回升，不过考虑 18 年食品价格基数较高，今年 CPI 涨幅应能保持在较为温和区间。

PPI 同比再度大幅下降，其中石油相关行业价格降幅依旧较大，正如我们在 1 月数据解读中谈到，石油供给收缩的可持续性待观察，目前俄罗斯和美国库存收缩不及预期，而全球需求也在下行，油价上涨动力不足。国内大宗商品近期虽在对宏观需求好转的预期中有所回暖，但工业生产需求依旧较为疲弱，商品价格回升仍需等待政策发力，同比增速应会在去年的高基数拖累下持续走低。

利率方面，通胀水平已不再是制约利率下行的主要因素，目前经济基本面依旧表现疲弱未改，货币宽松环境还能继续维持，利率中枢仍趋下行，长期来看期债还有上行空间。近期来看，由于 1、2 月金融及经济数据不够明朗，债市缺乏明确方向，短期内应会维持震荡。

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_14142

