

日期：2019 年 2 月 18 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

价格低位运行趋势延续

——2019 年 1 月物价数据点评

■ 主要观点：

价格低迷，通缩压力上升

CPI 继续回落，通胀压力消减。从环比看，1 月 CPI 环比上涨 0.5%。其中食品涨价是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节临近的影响。而对于猪肉而言，由于部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格反而下降。从同比看，1 月份 CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.36 个百分点。PPI 接近临界点，通缩压力加大。从环比看，PPI 下降 0.6%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。1 月以来商品价格整体呈现上涨态势，PPI 环比降幅有所收窄。从同比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点。PPI 回落有所放慢。主要行业中，石化以及黑色金属冶炼等相关行业的降幅居前。总体看，CPI、PPI 双双继续回落，价格走势低迷。

市场见底回暖

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。货币边际放松直接带来了货币市场的宽松，货币利率下降，金融投资机会成本下降。经过 2 年多努力，IPO 堰塞湖水位已显著降落。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情。随着未来投资的企稳，中国经济稳中偏升态势将愈加明显，并将造就中国股市持续向上基础。宽信贷后信用环境紧张局面将缓解，流动性环境和信用市场对资本市场回升的约束将逐渐消退。尽管资本市场低迷延续和监管规范后经营扩张放缓，但政策放松后金融机构经营扩张又呈现了回暖迹象。

价格低位运行趋势延续

CPI 的快速回落，证实了前期的通胀压力主要来自于短期扰动，主要受疫病引起的猪肉等副食品涨价影响，难以持续。消费价格在季节性规律下下行，通胀压力减缓的趋势仍将持续。工业品价格主要是指生产资料价格的变动，这基本取决于大宗商品价格走势。我们一直认为，大宗商品价格在上台阶后在均衡区间波动是中长期趋势，未来工业品价格将呈现稳中趋降的态势，同比值变化主要受基数变化影响，趋势上回落已成定局。对于 2019 价格走势，我们认为：上半年受猪肉价格非正常低迷影响，叠加季节性规律作用，CPI 将在延续下降，并在年中零基线上下触底，下半年在猪肉回升影响下走稳，低位徘徊；受基数变动影响，工业品价格在大宗商品价格企稳走平后，PPI 同比价格走势全年都将运行在零基线上线下的低位态势，年末才有可能略回升。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

事件：1 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 1 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.7%。其中，城市上涨 1.8%，农村上涨 1.7%；食品价格上涨 1.9%，非食品价格上涨 1.7%；消费品价格上涨 1.3%，服务价格上涨 2.4%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.5%。其中，城市上涨 0.5%，农村上涨 0.4%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 0.6%。2019 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.6%；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，环比下降 0.9%。

表 1：1 月 CPI、PPI 数据预期 (%)

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	1.7	1.8	1.9	1.5
PPI 同比	0.1	0.5	0.9	4.3

数据分析：数据特征和变动原因

1. CPI 低位运行，春节效应环比有所上升

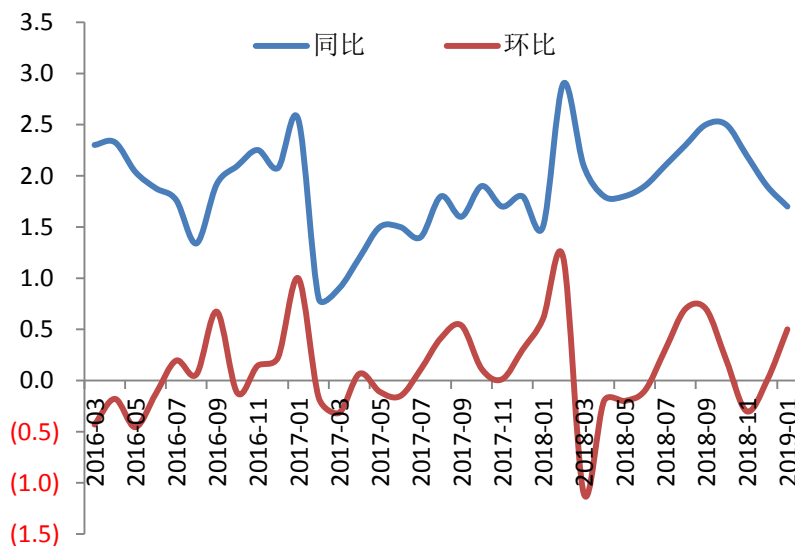
2019 年 1 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 1.7%，环比上涨 0.5，环比回升，同比进一步下降。

从环比看，1 月 CPI 环比上涨 0.5%。其中食品上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点，是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节临近的影响。鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 9.1%、2.3%和 2.0%；羊肉、牛肉和鸡蛋价格分别上涨 1.8%、1.7%和 0.5%，上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.32 个百分点。对于猪肉而言，由于部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。非食品价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。由于春节假期出行需求增加，飞机票、旅行社收费和长途汽车票价格分别上涨 15.9%、6.4%和 2.8%，合计影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；另外春节务工人员集中返乡，导致部分服务价格上涨明显，家政服务、理发、车辆修理与保养价格分别上涨 5.8%、5.4%和 2.5%；受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 3.7%和 4.0%。

从同比看，1 月份 CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。鲜果、鲜菜和水产品价格分别上涨 5.9%、3.8%和 1.2%，羊肉、牛肉和鸡肉价格分别上涨 12.7%、7.9%和 5.8%，上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点；猪肉价格下降 3.2%，降幅比上月

扩大 1.7 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.36 个百分点，其中影响较大的有：教育文化和娱乐、医疗保健、居住价格分别上涨 2.9%、2.7%和 2.1%，合计影响 CPI 上涨约 1.0 个百分点；汽油和柴油价格分别下降 6.2%和 6.5%，连续 2 个月同比下降。据测算，在 1 月份 1.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点。

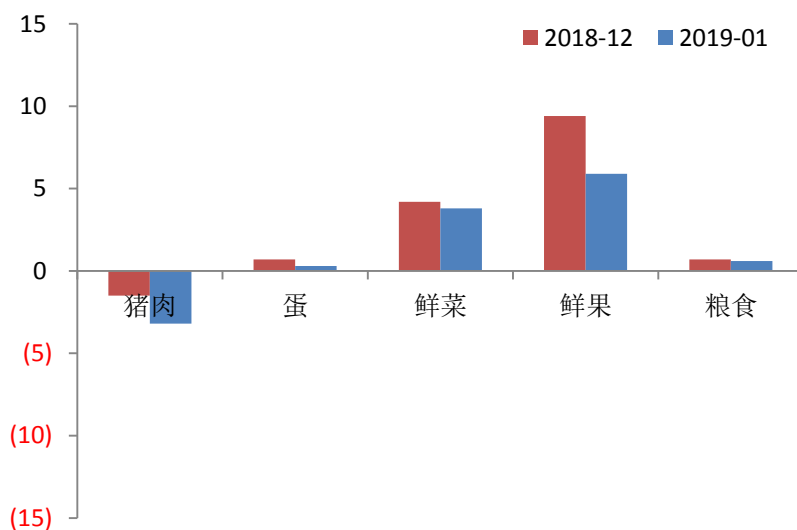
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

1 月份，食品烟酒价格同比上涨 2.0%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约 0.61 个百分点。其中，鲜果价格上涨 5.9%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；禽肉类价格上涨 5.5%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；鲜菜价格上涨 3.8%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；水产品价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；畜肉类价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点（猪肉价格下降 3.2%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点，降幅扩大 1.7 个百分点）；鸡蛋价格下降 1.7%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

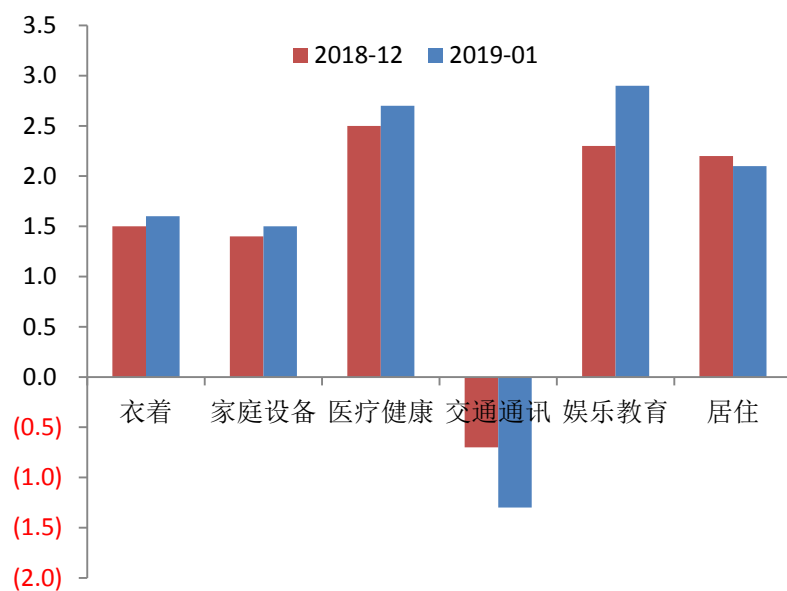
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

1 月份，其他七大类价格同比六涨一降。其中，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格分别上涨 2.9%、2.7%和 2.3%，居住、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 2.1%、1.6%和 1.5%；交通和通信价格下降 1.3%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. 通缩压力加大

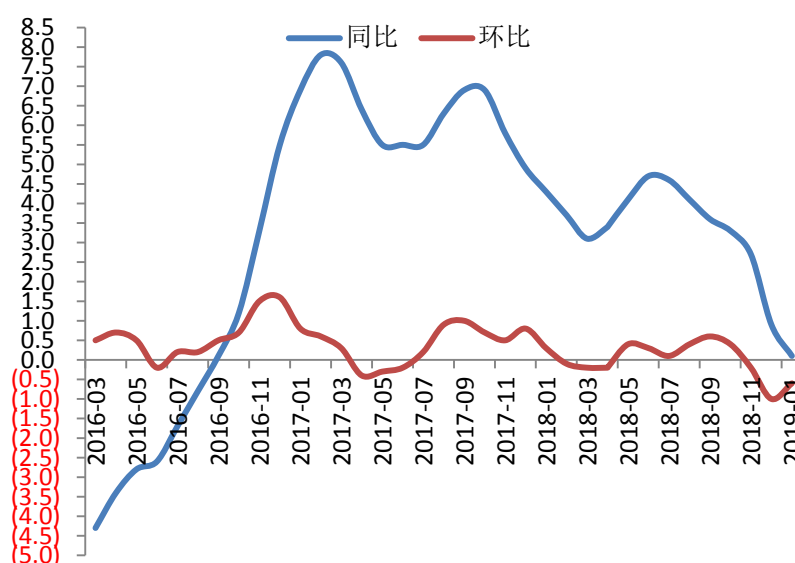
2019 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.6%，通缩压力加大。

从环比看，PPI 下降 0.6%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，生

产资料价格下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点；生活资料价格持平。1 月以来，原油价格有所反弹，而基建发力带动煤炭钢铁价格止跌回升，商品价格整体呈现上涨态势，PPI 环比降幅有所收窄。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 11 个，持平的有 8 个，下降的有 21 个。在主要行业中，价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 6.1%，比上月收窄 6.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 4.5%，收窄 3.1 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 2.0%，收窄 2.3 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 1.5%，收窄 0.4 个百分点。燃气生产和供应业出厂价格上涨 1.3%，涨幅回落 1.6 个百分点。非金属矿物制品业出厂价格由升转降，下降 0.2%。

从同比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.8 个百分点。PPI 回落有所放慢。生产资料价格由升转降，下降 0.1%；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。在主要行业中，石化以及黑色金属冶炼等相关行业的降幅居前。价格涨幅回落的有非金属矿物制品业，上涨 3.7%，比上月回落 1.6 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 3.2%，回落 0.8 个百分点。价格由升转降的有石油和天然气开采业，下降 5.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.6%；化学原料和化学制品制造业，下降 2.0%。价格降幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，下降 3.5%，比上月扩大 1.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 2.9%，扩大 0.2 个百分点。据测算，在 1 月份 0.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 -0.6 个百分点。

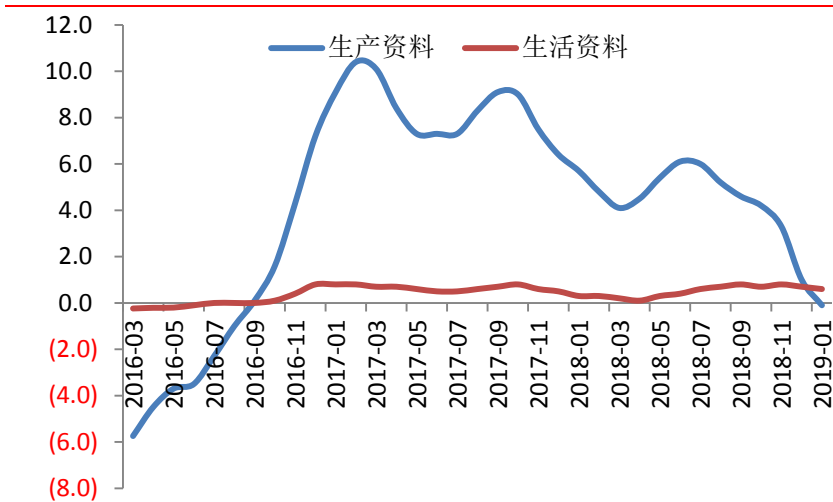
图 4：PPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，1 月份生产资料价格同比下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.10 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 1.2%，原材料工业价格下降 1.6%，加工工业价格上涨 0.3%。生活资料价格同比上涨 0.6%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.15 个百分点。其中，食品价格上涨 0.8%，衣着价格上涨 1.6%，一般日用品价格上涨 0.3%，耐用消费品价格持平。

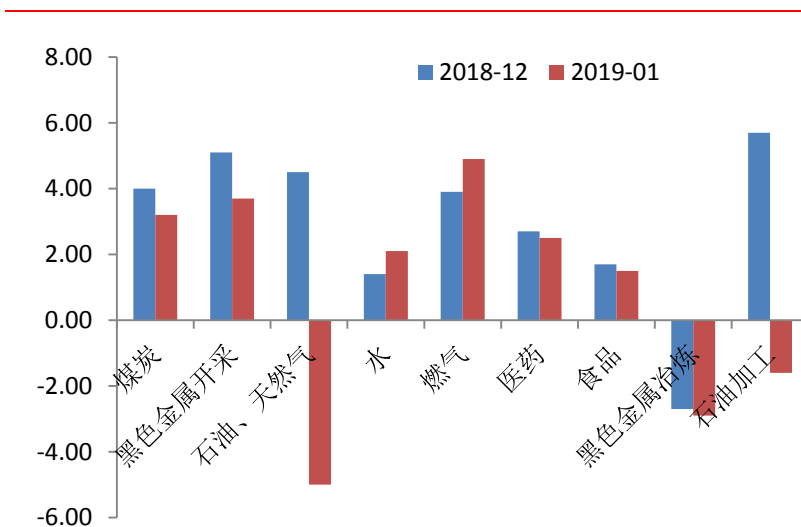
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 3.2%，涨幅收窄 0.8 个百分点；黑色金属矿采选业价格上涨 3.7%，涨幅下降 1.4 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨-5%，由正转负；石油加工业价格上涨-1.6%，由正转负；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降-2.9%，降幅扩大 0.2 个百分点

图 6：PPI 细项 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

价格低迷，通缩压力上升

CPI 继续回落，通胀压力消减。从环比看，1 月 CPI 环比上涨 0.5%。其中食品上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点，是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节临近的影响。而对于猪肉而言，由于部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格反而下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。非食品价格由上月下降 0.2% 转为上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点。由于春节假期出行需求增加，飞机票、旅行社收费和长途汽车票价格分别上涨 15.9%、6.4% 和 2.8%，合计影响 CPI 上涨约 0.15 个百分点；另外春节务工人员集中返乡，导致部分服务价格上涨明显，家政服务、理发、车辆修理与保养价格分别上涨 5.8%、5.4% 和 2.5%；受成品油调价影响，汽油和柴油价格分别下降 3.7% 和 4.0%。从同比看，1 月份 CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。食品价格上涨 1.9%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点。鲜果、鲜菜和水产品价格分别上涨 5.9%、3.8% 和 1.2%，羊肉、牛肉和鸡肉价格分别上涨 12.7%、7.9% 和 5.8%，上述六项合计影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点；猪肉价格下降 3.2%，降幅比上月扩大 1.7 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.36 个百分点，其中影响较大的有：教育文化和娱乐、医疗保健、居住价格分别上涨 2.9%、2.7% 和 2.1%，合计影响 CPI 上涨约 1.0 个百分点；汽油和柴油价格分别下降 6.2% 和 6.5%，连续 2 个月同比下降。据测算，在 1 月份 1.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点。

PPI 接近临界点，通缩压力加大。从环比看，PPI 下降 0.6%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点；生活资料价格持平。1 月以来，原油价格有所反弹，而基建发力带动煤炭钢铁价格止跌回升，商品价格整体呈现上涨

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_14164

