

开年物价涨幅较低

— 1月份通胀预测

核心要点:

1月份的翘尾因素为1.3%，1月份经测算新涨价因素约拉高物价约0.6%，1月份预计CPI同比增长1.9%。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1.8%-2.0%。预计1月CPI同比增速在1.9%，环比上行0.6%。2019年2月份CPI翘尾约为1.6%左右。

1月份食品价格节日前上行，蔬菜价格涨幅1月份约10.3%，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，供给出栏较多，生猪存栏快速下行。1月份原油价格上行，国内汽油柴油价格跟随上涨，旅游、家庭服务等价格随节日上行。但是1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年开年价格有下行趋势。

分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

1、预计 1 月 CPI 同比增速在 2.1%

1 月份的翘尾因素为 1.3%，1 月份经测算新涨价因素约拉高物价约 0.6%，1 月份预计 CPI 同比增长 1.9%。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 1.8%-2.0%。

预计 1 月 CPI 同比增速在 1.9%，环比上行 0.6%。2019 年 2 月份 CPI 翘尾约为 1.6%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	0.75	0.1	0.40
对 CPI 影响	0.19	0.03	0.35

资料来源：中国银河证券研究部

2、1 月份 CPI 翘尾因素的测算

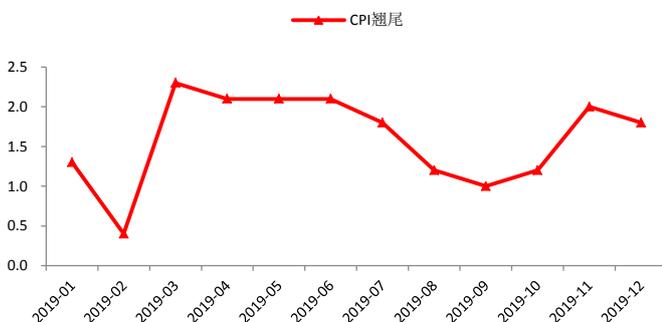
本月翘尾因素对 CPI 的影响为 1.3 个百分点，比上月翘尾水平下行 0.6 个百分点，1 季度翘尾水平处于低点，可能保持在 1.3%左右，而 2 季度翘尾水平回升至 2%。由于消费处于低位，19 年新年波动低于预期。

图 9：1 月份翘尾影响为 1.3 个百分点（单位：%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 10：未来 12 个月的静态翘尾（单位：%）



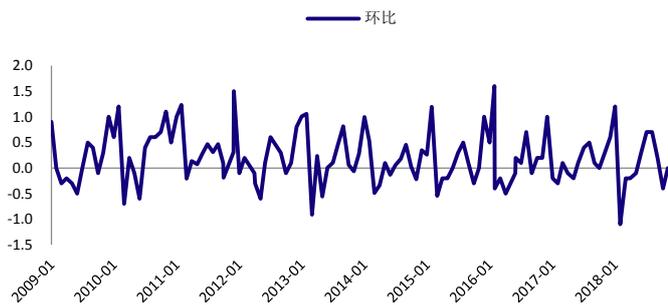
数据来源：WIND 中国银河证券研究部

3、1 月份新涨价因素测算

(1) 新涨价因素 12 月份持平

12 月份 CPI 环比没有增长是自 2008 年 12 月份 CPI 环比负增长之后的再一次新低。(1) 食品 12 月份环比上行 1.1%，这个涨幅与 2017 年持平。从结构上看，蔬菜涨幅仍然低于往年，12 月份蔬菜只上行 3.7%，在春节前的 1 月份预计会有一次大幅上行。猪肉小幅上涨，而 1 月份可能下跌，鸡蛋价格下跌，水产品价格涨幅符合预期。(2) 非食品价格的回落是 12 月份价格不动的主要原因。车用燃料大幅下行 9.9%，国际原油价格的快速下行带来了国内燃料价格的走低，1 月份这种趋势已经逆转。

图 11: 新涨价因素 12 月份持平 (单位: %)



数据来源: WIND 中国银河证券研究部

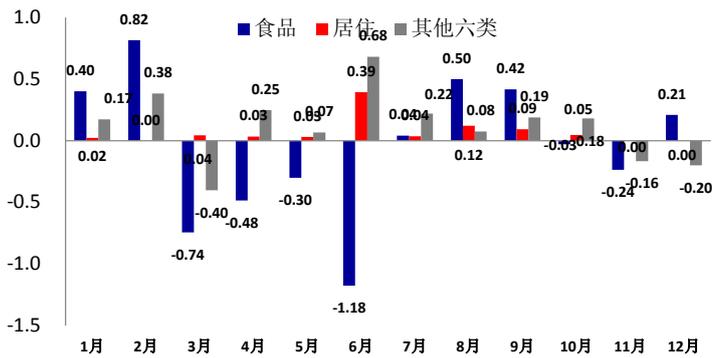
表 4: CPI 各项环比增长率 (单位: %)

	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
2018-01	0.6	1.5	0.1	-0.3	0.3	0.4	0.5	0.2	0.8
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

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 1 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 12: 2018 年 12 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) 1 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
2019/01	10.32	2.00	2.41	0.60	0.80	-0.07	-7.97	1.30	1.00
31/12-06/1	1.70	-0.10	0.35	0.20	0.00	0.10	-0.70	0.40	0.60
07/01-13/01	0.50	1.20	0.48	0.20	0.30	-0.20	-2.20	0.10	0.80
14/01-20/01	5.10	1.60	0.61	0.40	0.00	0.00	-1.70	0.80	0.10
21/01-27/01	2.70	-0.70	0.95	-0.20	0.50	0.03	-3.60	0.00	-0.50

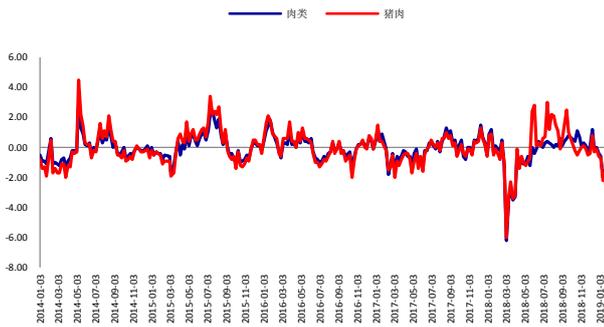
数据来源: 商务部 (1 月份食品价格截至至 1 月 27 日) 中国银河证券研究院

1 月份受天气影响蔬菜价格上行, 猪肉出栏增多影响猪肉价格下行, 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 1 月, 生猪价格持续依然较为低迷。受到非洲猪瘟的影响, 南北价格差异仍然较大, 随着过年临近, 生猪出栏量大增, 市场供应充足。猪瘟影响下, 大猪和标猪有快速去库存的倾向, 短时间供给较大。2019 年在春节期间猪肉价格也保持下跌。

图 13: 猪肉价格下行 (单位: %)



资料来源：商务部 中国银河证券研究部

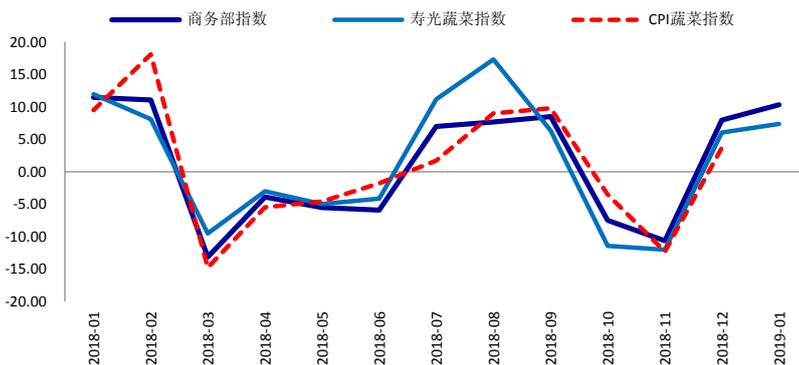
图 14: 生猪价格快速下行 (单位: 元/千克)



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

商务部数据显示，1 月份蔬菜价格季节性上行，寿光蔬菜价格指数显示，由于天气寒冷，影响蔬菜的生长、运输和保存，蔬菜价格上行。1 月份寿光蔬菜价格指数上行 10.32%。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，我们以商务部价格为基础。

图 15: 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 1 月 27 日，商务部数据截至日期为 2019 年 1 月 27 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)

1 月鸡蛋价格调整价格上行 2.0%。1 月水产品上行 2.41%，肉类批发价格上行了 7.60%。

以各分类食品影响食品 CPI 的权重计算，1 月份食品价格上行了 0.75 个百分点，按照食品在 CPI 中所占权重，得出 1 月份食品价格拉动 CPI 上行 0.19 个百分点。

(3) 1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。1月份，房地价格市场较为平稳，但燃料价格小幅上行。

1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大幅上行。1月份以石油价格回升，燃油价格直接受到影响，预计1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_14361

