

## 疫情延缓通胀下行，油价或拖累 PPI 重陷通缩

东海期货 | 2020 年 03 月 10 日

研究所 宏观策略组

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

### 事件

据国家统计局数据，中国 2 月 CPI 同比上涨 5.2%，预期上涨 4.9%，前值上涨 5.4%；2 月 PPI 同比下降 0.4%，预期下降 0.3%，前值上涨 0.1%。

### 点评

1、2 月 CPI 走势高于市场预期，疫情的扰动下结构性通胀持续。在不发生二次扩散的情况下，预计随着疫情的消退，3 月底国内复工复产率或出现显著回升，物流逐步恢复，有利于食品项和 CPI 涨幅的回落。同时，近期国际原油市场受到较大冲击，有助于原材料价格的降低以及减少企业成本，预计 3 月后 CPI 同比涨幅将逐步回落。2 季度起随着疫情趋于结束以及猪瘟疫情缓解后肉类供给增加，至 4 季度 CPI 将回归至 2.0% 以下。在 PPI 方面，逐步复工复产将带动原材料价格修复，但考虑到海外疫情扩散和原油价格暴跌后对工业品价格的影响，预计 3 月 PPI 仍将处于负增长。

2、2 月 CPI 同比 5.2%，高于市场预期，同比涨幅有所回落，通胀水平仍处于高位。受疫情影响，食品价格上涨明显，非生活必需品价格基本稳定，结构性通胀持续。从环比来看，2 月份，食品价格环比上涨 4.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.98 个百分点。其中，猪肉价格环比上涨 9.3%，涨幅扩大 0.8 个百分点；鲜菜、鲜果和水产品价格环比分别上涨 9.5%、4.8% 和 3.0%，涨幅分别回落 5.8、0.7 和 1.5 个百分点。受疫情影响食品价格出现较大幅度上涨，在需求方面，出于在家中避嫌需求，部分地区局面出现囤货行为，导致对速冻食品、方便面等易储存食品的哄抢，从而刺激价格出现上涨。在防护用品方面，需求量剧增，价格出现明显上涨。在供给方面，受疫情影响导致部分企业延迟开工，部分商品供给受到限制，难以满足市场需求。叠加疫情期间交通运输受限，且人力不足，运输成本上升明显，助推价格上升。在非食品价格方面，仅医疗保健小幅上升，其余分项均出现不同程度下跌。旅游分项受疫情影响较大，其中飞机票和宾馆住宿价格环比分别下降 7.8%、1.0%。在能源价格方面，汽油和柴油价格环比分别下降 5.7% 和 6.2%，居民用煤和液化石油气价格环比分别下降 1.0% 和 0.4%。

目前全国呈现二次返程高峰，预计 3 月上中旬国内企业复工复产率逐步提高，3 月中下旬隔离期结束步入全面复工，4 月底经济运行恢复，疫情冲击告于段落。在不发生二次扩散的情况下，预计随着疫情的消退，3 月底国内复工复产率或出现显著回升，物流逐步恢复，有利于食品项和 CPI 涨幅的回落。同时，近期国际原油市场受到较大冲击，有助于原材料价格

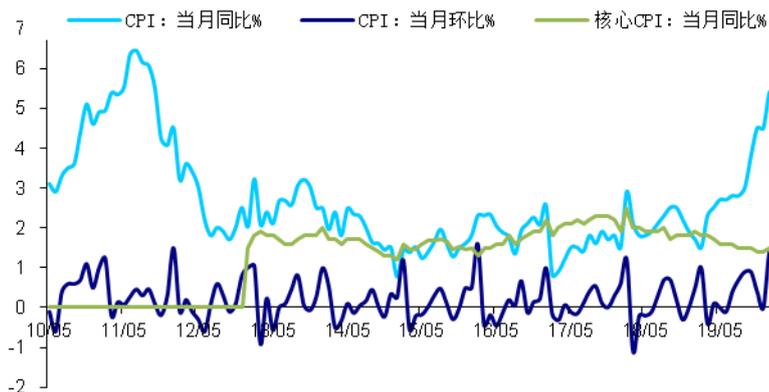
的降低以及减少企业成本，预计3月后CPI同比涨幅将逐步回落。2季度起随着疫情趋于结束以及猪瘟疫情缓解后肉类供给增加，至4季度CPI将回归至2.0%以下。

4、2月PPI同比下降0.4%，工业需求下滑明显，PPI由涨转跌。从环比涨幅来看，生产资料价格环比下降0.7%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.51个百分点；生活资料价格环比持平。一方面春节假期是生产淡季，另一方面疫情的持续导致春节假期延长及群体滞后返工拖累节后企业复工节奏，叠加跨区运输难度显著增加，生产增速放缓。六大发电集团耗煤量同比增速明显低于往年节后水平，拖累生产资料价格。主要行业方面，石油相关行业价格大幅度波动，2月份，国际原油市场受到较大冲击，价格大幅度下降，影响国内石油及相关行业价格环比由涨转降；煤炭、钢材和有色金属价格稳中有降。

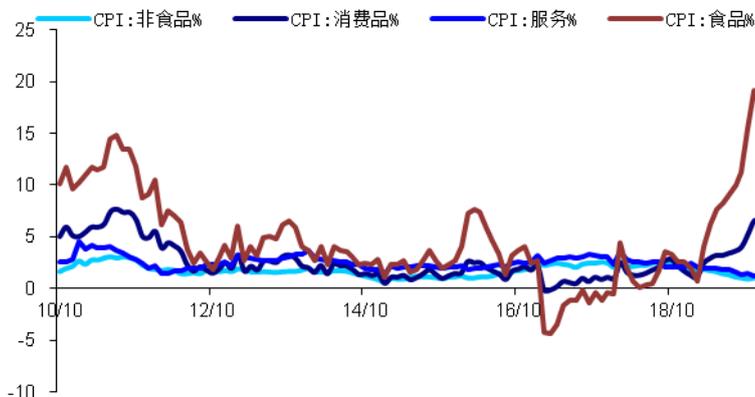
随着疫情的逐步消退，3月底国内复工复产率或出现显著回升，带动原材料价格修复。但考虑到海外疫情扩散和原油价格暴跌后对工业品价格的影响，预计3月PPI仍将处于负增长。

### 数据详情

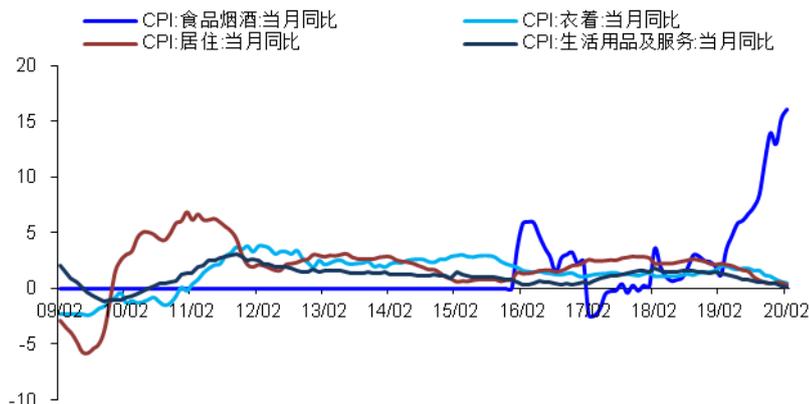
#### 1. CPI 同比及环比



#### 2. CPI 食品、非食品、消费、服务当月同比



#### 3. (PPI-CPI)及PPI 同比增速



注：以上图表数据均来自于Wind。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层  
 邮政编码：200125  
 公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

【重要消息】据统计局数据，中国 2 月 CPI 同比上涨 5.2%，预期上涨 4.9%，前值上涨 5.4%；2 月 PPI 同比下降 0.4%，预期下降 0.3%，前值上涨 0.1%。2 月翘尾因素逐步减弱，但疫情对供给的抑制大于对需求端的拖累，通胀回落速度不及市场预期，预计对市场影响偏空。

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\\_6616](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6616)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>