

疫情是价格的双刃剑

——评 2020 年 2 月物价数据

摘要

疫情对物价同时产生了通胀与通缩两方面的压力。通胀方面，疫情期间居民增加了囤积食品的需求，土豆等易储存食品的价格大幅上涨；加之运输不畅，猪肉、蔬菜价格的春节效应有所延长。通缩方面，疫情引发避险情绪高涨，使大宗商品价格下跌；短期内就业压力的上升也使得服务 CPI 同比下滑。

因此，2 月 CPI 与 PPI 继续分化：CPI 同比虽回落，但仍在 5.2% 的较高水平；PPI 同比则再度转负。

随着疫情逐渐得到控制，疫情对物价的影响将再度发生变化。在非典过后，出现了畜肉、粮食和生活用品价格齐齐上涨的现象。因此，我们需要密切观测春耕与生猪养殖情况，警惕 CPI “前高后不低” 的风险。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

2020年2月CPI同比5.2%，前值5.4%，市场预期5.2%，我们的预测值为5.0%。PPI同比-0.4%，前值0.1%，市场预期-0.3%，我们的预测值为-0.2%。

点评：

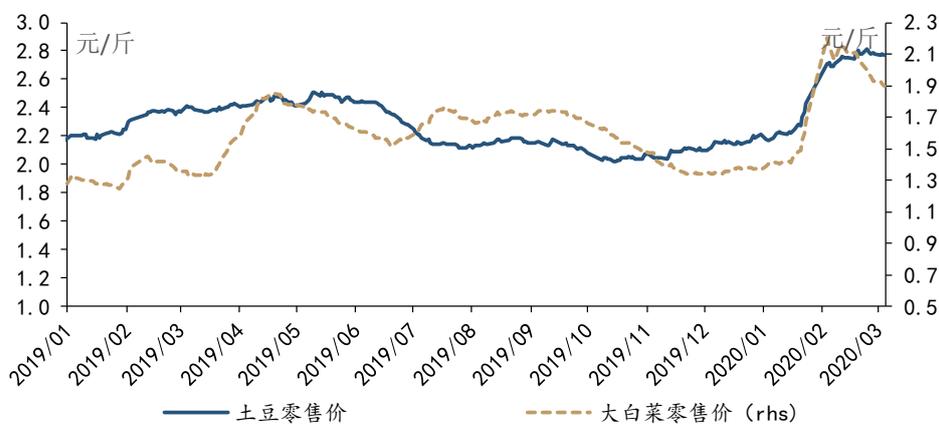
疫情的冲击加剧了CPI与PPI之间的分化：2月CPI同比虽然较1月回落，但仍在5.2%的高位；PPI同比在短暂的转正之后再度陷入通缩区间。我们应当如何看待疫情带来的通缩、通胀双重影响呢？

1、疫情期间：通胀与通缩压力并存

在疫情期间，疫情既会带来通胀风险，也会引起通缩压力。其中，通胀风险主要体现在农产品和医疗保健相关产品之上；通缩压力则主要表现为大宗商品价格和服务价格之中。

通胀方面，第一，居民在疫情期间居家避险，更加倾向于购买易储存的食品，导致土豆、大白菜价格大幅上涨。2月土豆、大白菜价格环比分别上涨了22.4%和42.1%，显著高于油菜、水果等较难长期储存的食品。

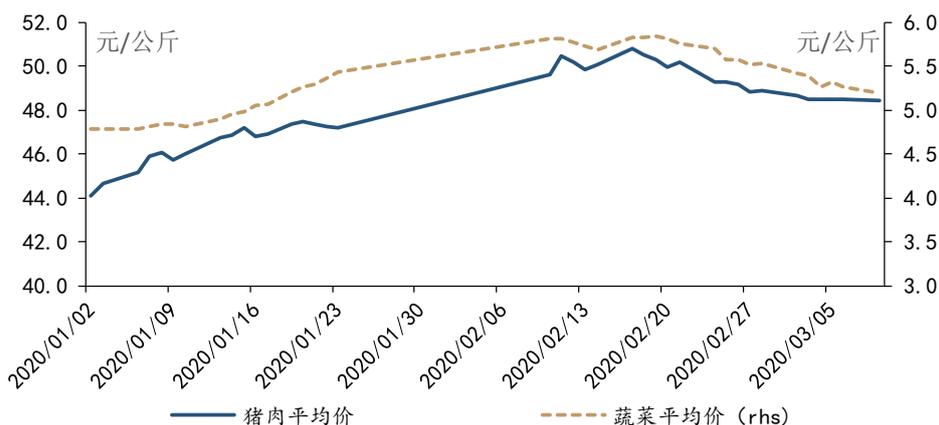
图表1 土豆和大白菜价格上涨



资料来源：WIND，兴业研究

第二，交通运输受阻使得农产品价格的春节效应被拉长。直到2月中旬，随着交通物流逐渐恢复，猪肉和蔬菜价格才见顶回落。2月猪肉价格同比上涨135.2%，影响CPI同比上涨约3.2个百分点。

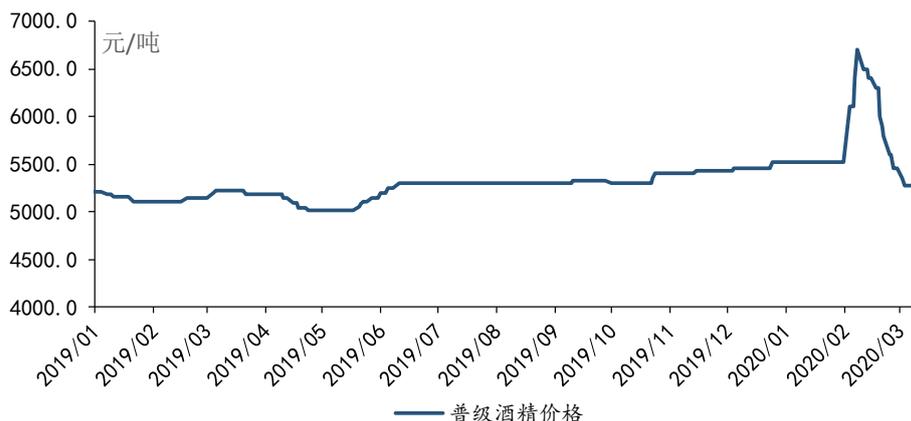
图表 2 猪肉和蔬菜价格



资料来源：WIND，兴业研究

第三，由于医疗保健用品需求上升，熔喷布、酒精等价格显著上涨，也带来了结构性的通胀压力。

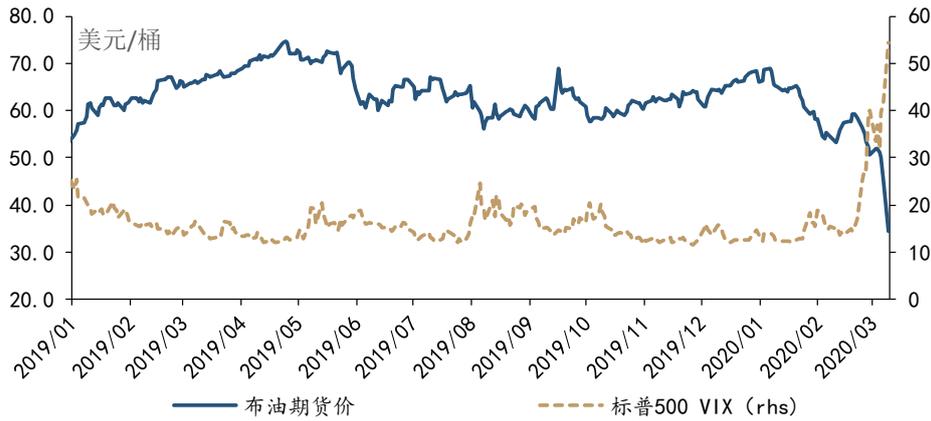
图表 3 普级酒精价格



资料来源：WIND，兴业研究

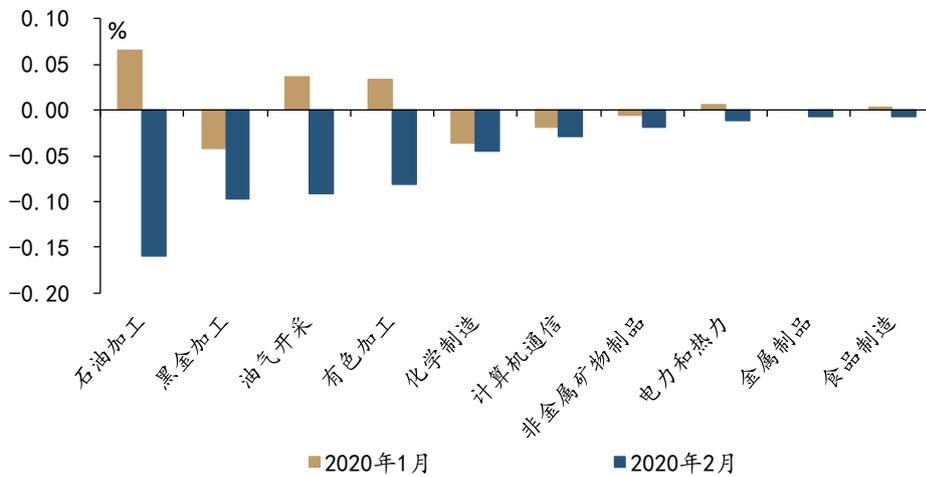
通缩方面，第一，疫情在全球的扩散使避险情绪高涨，加之 OPEC 未达成减产协议，1 月以来原油价格显著下跌。2 月石油加工业 PPI 环比下跌 4.4%，较 1 月下降了 6.2 个百分点。2 月 PPI 环比共计下降 0.5 个百分点，其中与油价关联较为密切的石油加工业、油气开采业和化学品制造业共计带动 PPI 环比下降 0.3 个百分点，是 2 月 PPI 下跌的主要原因。铜等有色金属价格也受到波及。2 月有色金属加工行业 PPI 环比下降了 1.5%，较 1 月低 2.1 个百分点。

图表4 避险情绪引发油价下跌



资料来源：WIND，兴业研究

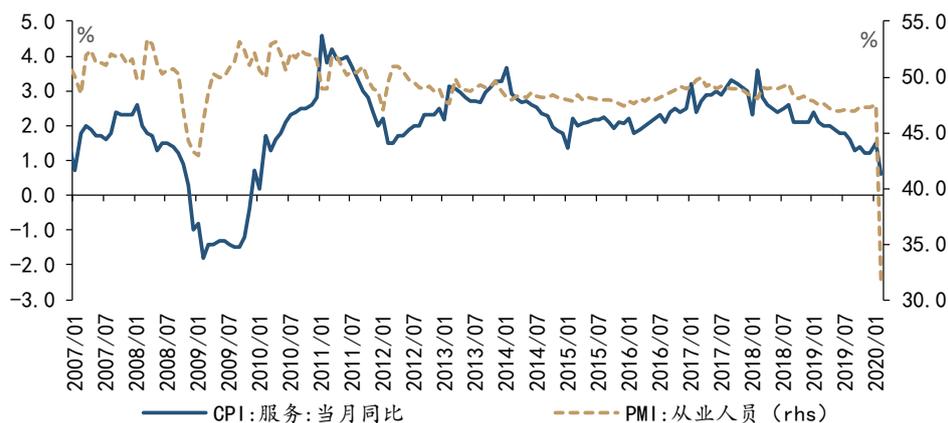
图表5 部分行业对PPI环比的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

第二，企业推迟复工、居民外出消费需求下降等因素带来了短期内失业压力上升的风险。2月制造业从业人员PMI下降至31.8%的低位。历史数据显示，服务CPI同比变化与就业密切相关。随着就业压力的加大，2月服务CPI同比下降至0.6%，较1月显著下降0.9个百分点。

图表 6 从业人员 PMI 与服务 CPI



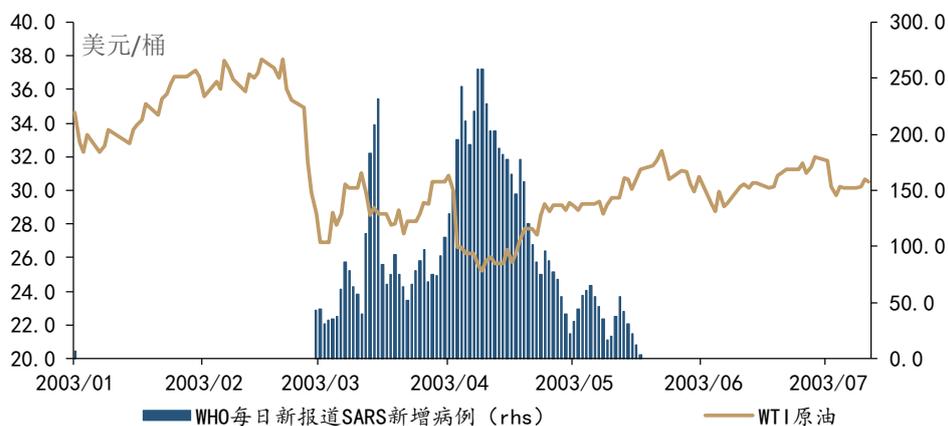
资料来源：WIND，兴业研究

2、疫情之后：警惕 CPI “前高后不低” 的风险

随着疫情逐渐得到控制，物价运行可能再度出现变化：一方面，运输不畅、居民囤积食品、医疗保健品价格上涨的现象都会减轻；另一方面，需求回暖和疫情带来的供给冲击可能带来价格上涨的压力。

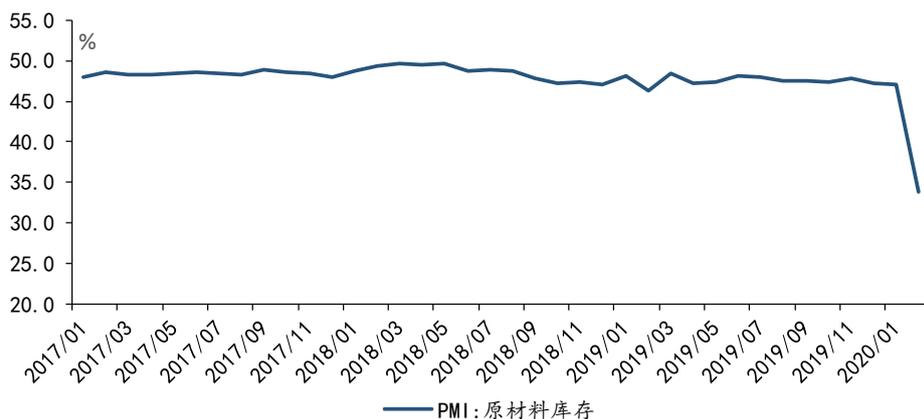
从 PPI 来看，SARS 期间的经验显示，在疫情得到控制之后，油价可能出现回升。此外，在疫情期间原材料库存去化速度较快，2 月原材料库存 PMI 仅为 33.9%。如果疫情结束后需求回暖，原材料价格将面临上涨的压力。

图表 7 原油与 SARS 病例



资料来源：WIND，兴业研究

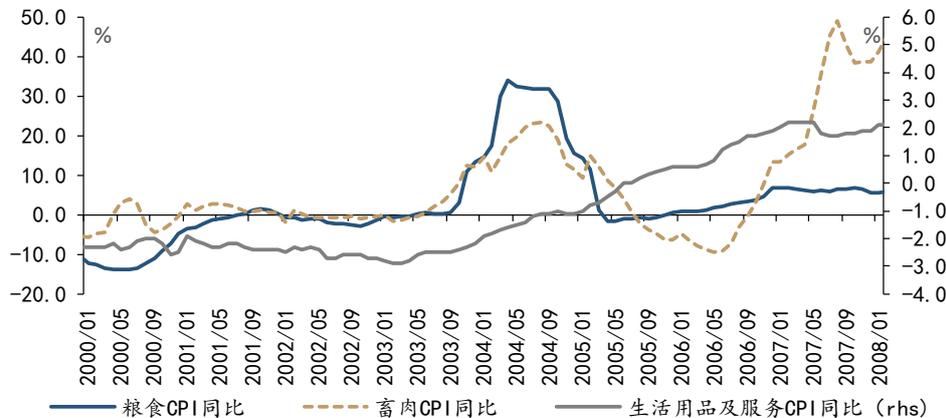
图表 8 原材料库存 PMI



资料来源：WIND，兴业研究

从 CPI 来看，非典结束之后的 2003 年下半年，畜肉、粮食和生活用品价格不约而同出现上涨。其中，粮食和畜肉的涨价是由于非典影响了春耕和禽畜补栏的节奏，而生活用品价格则随着工业品价格回升。虽然目前我国粮食库存较 2003 年显著提高，粮价上涨压力有限，但新冠疫情可能使生猪补栏节奏放缓，拉长猪肉价格高位运行的时间。

图表 9 非典后物价出现上涨



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_6624

