

证券研究报告 / 宏观预测报告

核心 CPI 下降更值得关注—2 月物价数据点评

报告摘要：

2 月 CPI 同比上涨 5.2%，符合市场预期，前值 5.4%。CPI 上涨主要靠是食品价格拉动。2 月食品烟酒类价格同比上涨 16.0%，影响 CPI 上涨约 4.84 个百分点。其中，猪肉价格同比上涨 135.2%，涨幅创新高；鲜菜价格上涨 10.9%，水产品价格上涨 2.8%。虽然 2 月 CPI 同比仍保持在 5% 以上的高位，但实际原因是物流导致的供给不畅，并非真正的供需失衡，比如生鲜类价格高涨而相对保存期限长的粮食类涨幅很小，就可验证这点。2 月核心 CPI 同比上涨 1%，较上月回落 0.5 个百分点，表明疫情对需求冲击很大。除食品外的各大类价格涨幅较低。

预计 3 月 CPI 环比会明显下降。由于食品价格的大涨是由于物流而并非供给紧缺，随着国内复工复产的稳步推进、快递物流逐渐恢复，食品供应会逐渐恢复，价格也会相应下降。3 月以来主要食品价格如鲜菜、鲜果、肉类、蛋类均出现回落，近期油价暴跌也可能会拉低国内成品油价格，所以 3 月物价环比预计会明显下降，但由于去年 3 月份基数较低，3 月 CPI 同比涨幅可能仍接近 5%。

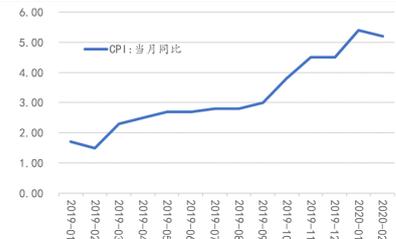
2 月 PPI 同比下降 0.4%，预期下降 0.3%，前值上涨 0.1%。其中，生产资料价格同比下降 1.0%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。油价大跌是 2 月份 PPI 下降的主要原因。石油和天然气开采业 PPI 环比下降 11%，石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 环比下降 4.4%。2 月份国内复工复产率较低，PPI 跌幅基本符合预期。

预计 3 月 PPI 将明显下降，PPI 走势与油价高度相关，近期油价暴跌，如果低油价能够维持一段时间，将大幅拉低 PPI。同时去年 3、4 月基数抬升，海外疫情影响大宗商品价格，共同作用将导致短期内 PPI 下行压力较大。

核心 CPI 下降更值得关注，货币政策应加码。综合 2 月物价数据，CPI 虽然高企但反映出实际需求不足，核心通胀十分疲软，猪价可能仍会在高位运行，但短期内不是主要矛盾。PPI 则可能受未来油价影响大幅下行，对企业利润影响较大。全球货币宽松潮已经重启，很多国家将步入 0 利率时代，人民币汇率短期支撑较强。从稳通胀、稳经济、稳汇率来看，货币政策均具备进一步宽松基础。目前市场流动性较为充足，货币政策大幅放宽的可能性较小，但边际放松仍需延续。

风险提示：油价继续大跌，海外疫情对需求冲击超预期。

相关数据



相关报告

《疫情对 CPI 有短期助推作用但不大，对 PPI 打压较大—1 月物价数据点评》

20200211

《油价影响不大，通胀依然看猪——12 月物价数据点评》

20200110

《食品价格上涨有所扩散——11 月物价数据点评》

20191211

《结构性通胀不会引发货币政策收紧——10 月物价数据点评》

20191111

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. CPI持续高位运行受食品价格和物流供给不畅影响.....	3
3. 油价大跌导致 2 月 PPI 同比下降，3 月下行压力较大.....	5
4. 核心 CPI 下降更值得关注，货币政策应加码.....	6

图表目录

图 1: CPI 同比.....	3
图 2: 食品价格拉动 CPI 同比上涨.....	3
图 3: 畜肉类价格高涨但粮食类价格涨幅较小	3
图 4: 核心 CPI 二月同比回落.....	4
图 5: 2 月 CPI 分类别环比涨跌幅.....	4
图 6: 2 月 CPI 分类别同比涨跌幅.....	4
图 7: 猪肉批发价 3 月以来下降.....	5
图 8: 鲜菜、鲜果、蛋类批发价 3 月均有所回落.....	5
图 9: PPI 同比.....	5
图 10: PPI 生产资料与生活资料同比.....	5
图 11: 原油价格大跌.....	6
图 12: 大宗商品 PPI 均环比下降.....	6

1. 主要数据

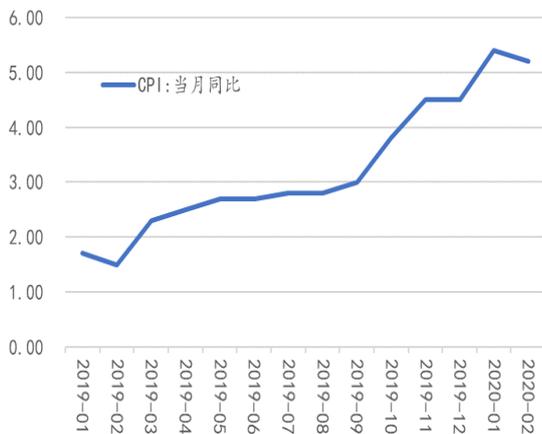
中国 2 月 CPI 同比涨 5.2%，预期涨 5.2%，前值 5.4%

中国 2 月 PPI 同比降 0.4%，预期降 0.3%，前值 0.1%

2. CPI 持续高位运行受食品价格和物流供给不畅影响

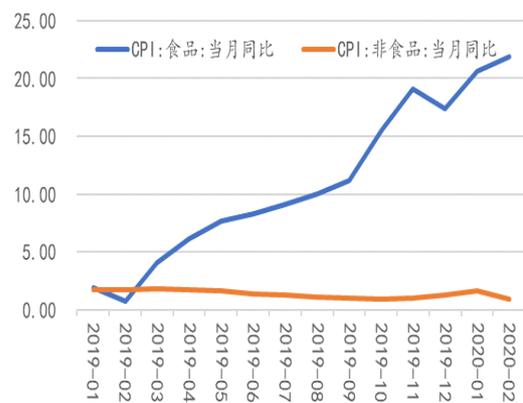
2 月 CPI 同比上涨 5.2%，符合市场预期，前值 5.4%。**CPI 上涨的动力是食品价格的拉动。**2 月份，食品烟酒类价格同比上涨 16.0%，影响 CPI 上涨约 4.84 个百分点。其中，猪肉价格同比上涨 135.2%，涨幅创新高；鲜菜价格上涨 10.9%，水产品价格上涨 2.8%。除食品外的各大类价格涨幅较低。

图 1: CPI 同比



数据来源：东北证券，Wind

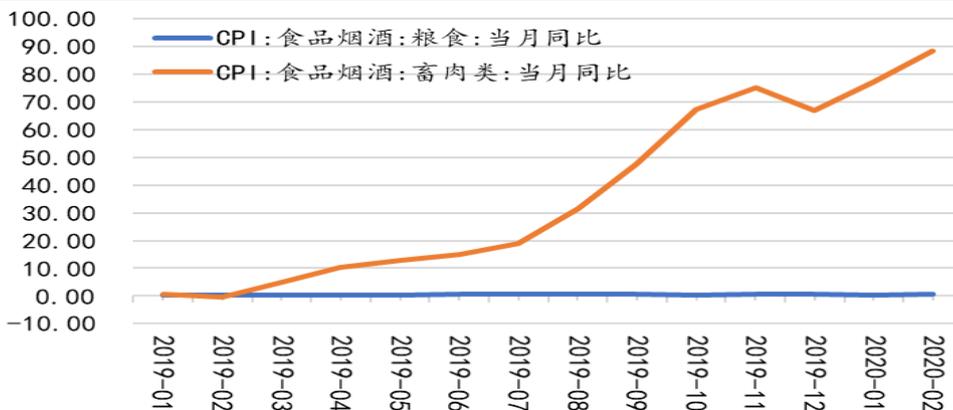
图 2: 食品价格拉动 CPI 同比上涨



数据来源：东北证券，Wind

虽然 2 月 CPI 同比仍保持在 5% 以上的高位，但实际上是由于物流导致的供给不畅，并非真正的供需失衡。比如生鲜类的食品价格高涨而粮食类相对保存期限长的食品涨幅很小，就可以验证这一点。

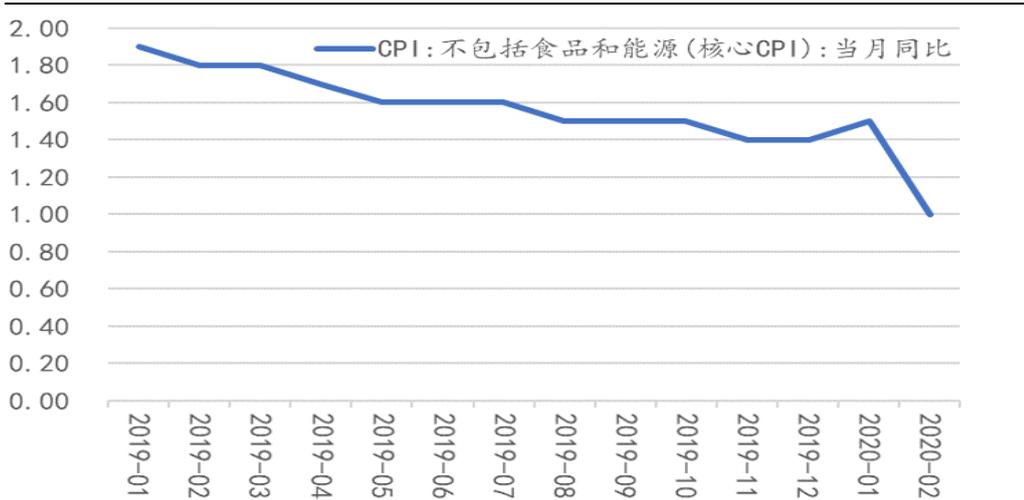
图 3: 畜肉类价格高涨但粮食类价格涨幅较小



数据来源：东北证券，Wind

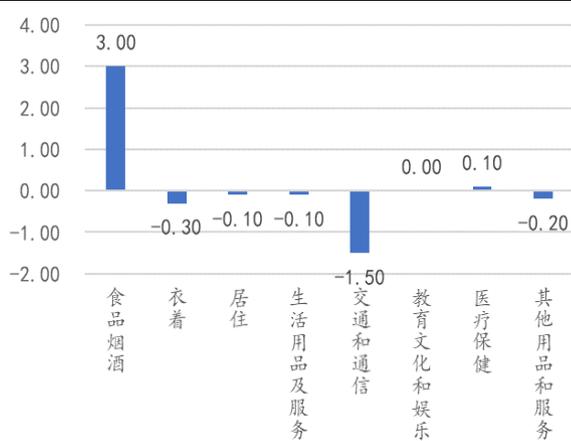
2月CPI受疫情影响较大。2月核心CPI同比上涨1%，较上月回落0.5个百分点，可以看出疫情对需求冲击很大。交通和通信价格同比下降1.6%，环比下降1.5%，表明疫情对居民旅游和出行需求等带来冲击；生活用品及服务、衣着、居住同比涨幅较上月有所回落，环比跌幅分别为0.3%、0.1%和0.1%，随着疫情的爆发和扩散，消费方面受到的影响较为明显。

图 4: 核心 CPI 二月同比回落



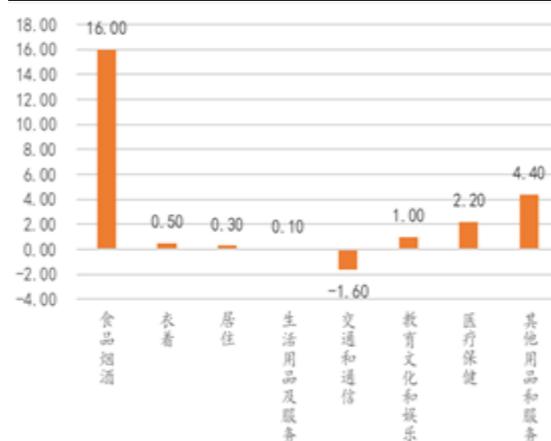
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 2月CPI分类别环比涨跌幅



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 2月CPI分类别同比涨跌幅



数据来源: 东北证券, Wind

预计3月份CPI环比会有明显下降。由于食品价格的大涨是由于物流而并非供给紧缺，随着国内复工复产的稳步推进、快递物流逐渐恢复，食品供应会逐渐恢复，价格也会相应下降。

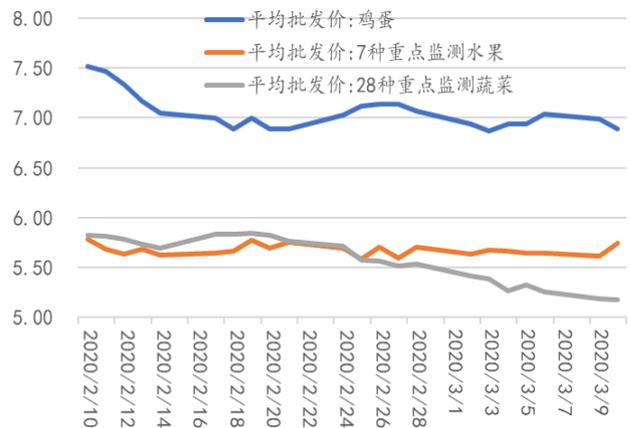
3月份以来，主要食品价格如鲜菜、鲜果、肉类、蛋类均出现回落，近期油价暴跌也可能拉低国内成品油价格，所以3月物价环比预计会明显下降，但由于去年3月份基数较低，3月CPI同比涨幅可能仍接近5%。

图 7: 猪肉批发价 3 月以来下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 鲜菜、鲜果、蛋类批发价 3 月均有所回落



数据来源: 东北证券, Wind

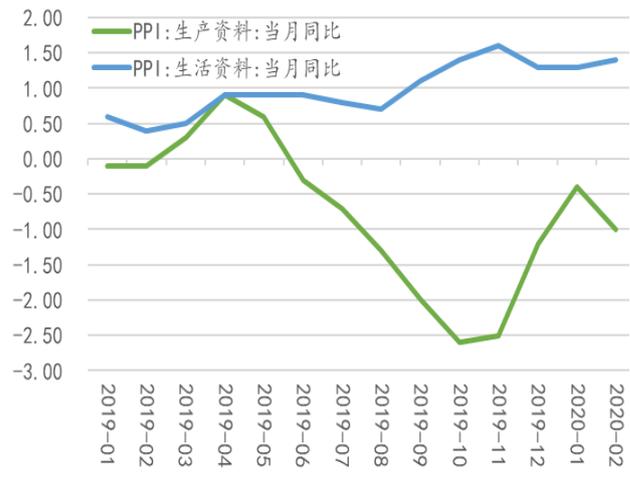
3. 油价大跌导致 2 月 PPI 同比下降, 3 月下行压力较大

图 9: PPI 同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 10: PPI 生产资料与生活资料同比

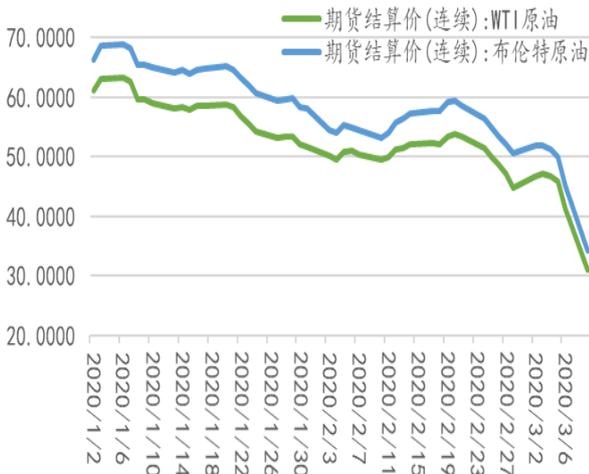


数据来源: 东北证券, Wind

2 月 PPI 同比下降 0.4%，预期下降 0.3%，前值上涨 0.1%。其中，生产资料价格同比下降 1.0%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格同比上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

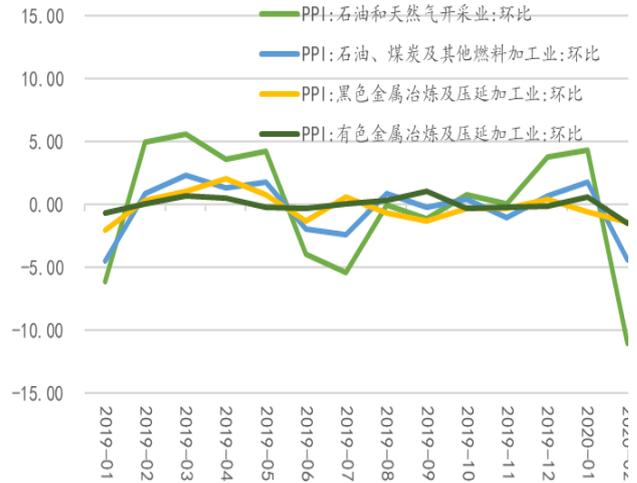
油价大跌是 2 月份 PPI 下降的主要原因。石油和天然气开采业 PPI 环比下降 11%，石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 环比下降 4.4%。黑色、有色金属冶炼和压延加工业 PPI 环比分别下跌 1.4% 和 1.5%。

图 11: 原油价格大跌



数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 大宗商品 PPI 均环比下降



数据来源: 东北证券, Wind

2 月份国内复工复产率较低, PPI 跌幅基本符合预期。预计 3 月 PPI 会明显下降, PPI 走势与油价高度相关, 近期油价暴跌, 如果低油价能够维持一段时间, 将大幅拉低 PPI。同时去年 3、4 月份基数抬升, 海外疫情冲击影响大宗商品价格, 共同作用将导致短期内 PPI 下行压力较大。

4. 核心 CPI 下降更值得关注, 货币政策应加码

核心 CPI 下降更值得关注, 货币政策应加码。综合来看 2 月份物价数据, CPI 虽然高企但反映出实际需求不足, 核心通胀十分疲软, 猪价可能仍会在高位运行, 但短期内不是主要矛盾。PPI 则可能受未来油价影响大幅下行, 对企业利润影响较大。

全球货币宽松潮已经重启, 很多国家将步入 0 利率时代, 人民币汇率短期支撑较强。所以从稳通胀、稳经济、稳汇率的角度来看, 货币政策均具备进一步宽松的基础。目前市场流动性较为充足, 货币政策大幅放宽的可能性较小, 但边际放松仍需延续。

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_6632



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn