

## CPI 同比涨幅逐渐回落，PPI 通缩压力将显

数据：2月CPI当月同比5.2%（前值5.4%），环比0.8%（前值1.4%）；

2月PPI当月同比-0.4%（前值0.1%），环比-0.5%（前值0%）。

- **2月CPI当月同比小幅回落至5.2%，仍保持高位。**主要原因是猪肉、蔬菜等必需消费品物流交通不畅、配送难度加大、延期生产造成的供给不足，难以满足市场需求。2月CPI当月同比维持高位5.2%，环比上涨0.8%，其中猪肉、蔬菜、水果价格均出现不同程度上涨，CPI食品环比上涨4.3%。此外，非食品CPI环比（-0.2%）以及核心CPI环比（-0.1%）有所下降。从环比来看，食品类中，蔬菜（9.5%）价格上升，猪肉（9.3%）价格上升，水产品（3.0%）价格涨幅较大，蛋类（-5.8%）价格回落，水果（4.8%）价格涨幅较大；非食品类中，衣着（-0.3%）价格微跌，医疗保健（0.1%）价格环比上升，教育与娱乐（0%）价格不变，交通工具用燃料（-5.6%）环比下跌，主要是油价大幅下跌所致。
- **2月PPI当月同比再度转负，环比-0.5%，主要原因在于疫情对国内外工业品需求造成较大负向冲击所致。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（0%）持平，石油、煤炭及其他燃料加工业（-11%）环比大幅下跌，化学原料及化学制品制造业（-0.5%）价格下降，非金属矿物制品业（-0.3%）环比下降，黑色金属冶炼及压延加工业（-1.4%）环比转负，有色金属冶炼及压延加工业（-1.5%）环比下跌。
- **展望2020年3月，油价大幅下跌叠加海外疫情爆发，CPI当月同比可能回落，PPI当月同比负向加深。**截至3.10，随着国内物流和交运逐渐恢复，猪肉、水果以及蔬菜的价格均有所回落，预计3月CPI环比转负，同比继续下行。从PPI分项看，海外疫情扩散对工业品需求产生较大冲击，叠加原油价格战导致油价大跌（3月以来，布油均价跌幅超过14%），我们预计PPI环比跌幅将扩大，PPI同比负向加深。
- **未来看，CPI通胀压力减轻，PPI通缩压力上升，3月是降息的黄金时点。**疫情冲击供需，但对国内消费品和工业品价格影响不一。从CPI来看，随着物流运输等恢复，CPI将逐渐回落。疫情对必需消费品影响的核心在供给端，随着生产生活恢复，物流和运输通畅将导致食品等必需消费品价格回落，而疫情对可选消费品影响的核心在需求端，未来像衣着、交通、通信等可选消费价格将逐渐回升。综合来看，由于必需消费品权重较大、波动大，因此CPI同比将出现回落，高通胀不可持续。从PPI角度看，受海外疫情叠加原油价格战影响，需求下滑但供给增多，PPI负向加深，未来通缩压力将会显现。海外疫情爆发对工业品需求端造成较大冲击，多数国家相应下调短期经济增长目标。此外，由于OPEC和俄罗斯就原油减产未能达成一致，且沙特阿美宣布调低出口至主要市场的原油价格，导致原油价格大跌，对PPI造成较大影响，我们认为往后PPI通缩压力将会显现。当下，在原油价格大跌、美联储等全球央行降息、人民币汇率被动升值以及国内经济增长下行压力较大的背景下，央行下调MLF利率的时间窗口已经打开。

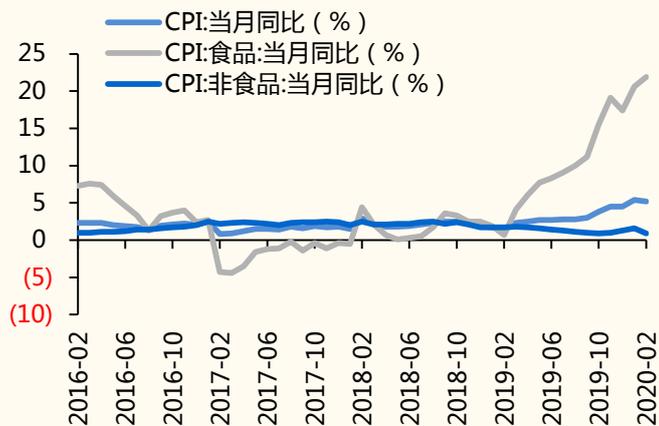
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

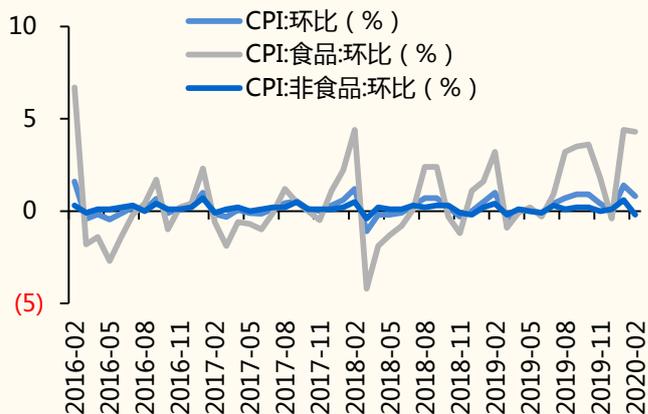
高翔 联系人  
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1: CPI 当月同比小幅回落



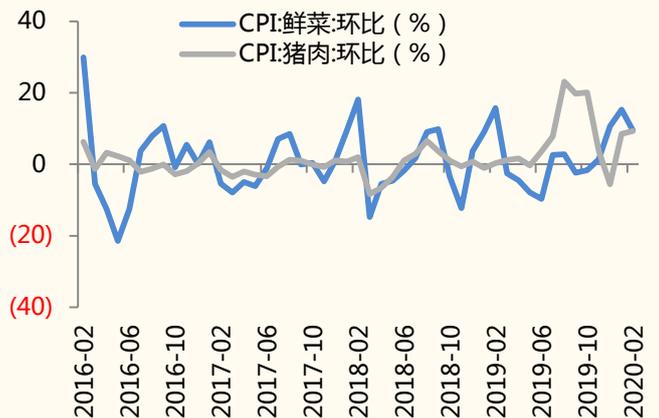
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 2: CPI 环比下行



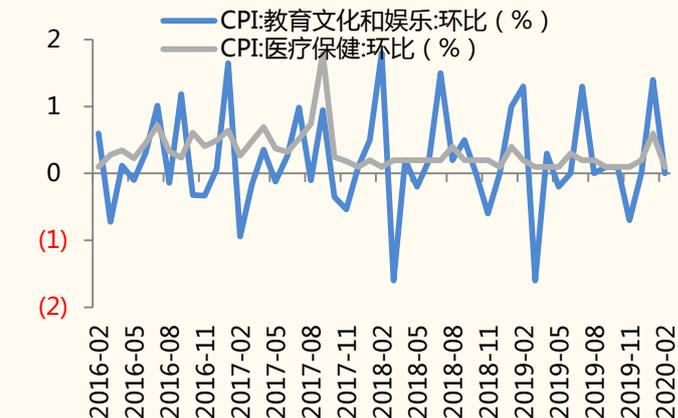
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 猪肉、蔬菜价格上升



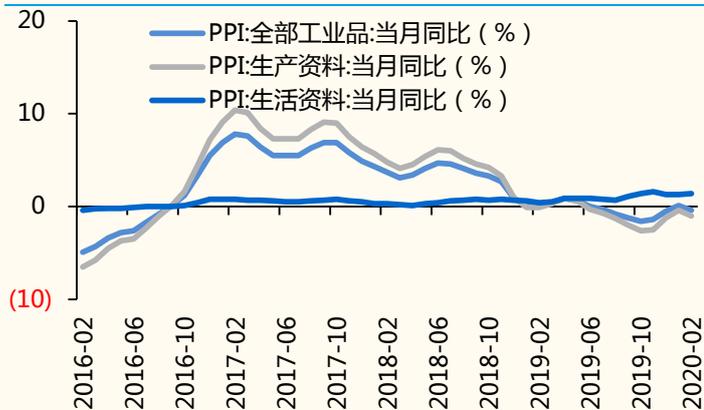
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 文教娱乐环比为 0



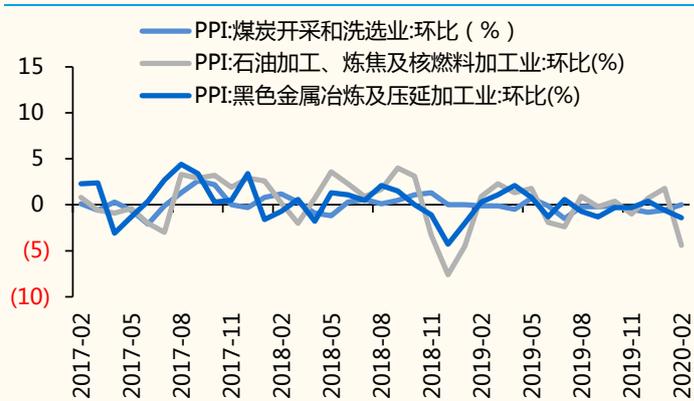
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: PPI 当月同比转负



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 石油加工行业价格大跌



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

**风险提示：**

- 1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；
- 2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；
- 3、 部分行业受到负面影响远超预期。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
 传真：021-61038200  
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
 邮编：201204  
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
 紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
 传真：010-66216793  
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
 邮编：100053  
 地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
 传真：0755-83830558  
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
 邮编：518000  
 地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
 时代金融中心 7GH

**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\\_6651](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6651)

