

日期：2020年3月10日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

价格走势分化 核心通胀下行

——2020年2月物价数据点评

■ 主要观点：

CPI 维持高位，PPI 再度转负

受疫情影响，食品仍在上涨，CPI 虽有回落但仍在高位。从环比看，CPI 环比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.6 个百分点。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，食品上涨较多。食品中，鲜活食品价格持续处于高位。从同比看，CPI 上涨 5.2%，涨幅回落 0.2 个百分点。从供给来看，由于严格的疫情管控措施，交通不畅、人力短缺导致相关成本上升，企业延迟复工，供给下降；而从需求端来看，由于疫情隔离、减少外出需要，居家人群囤积食品需求大幅上升。供需短期失衡下，导致了食品价格的进一步上涨。核心 CPI 环比由上月上涨 0.5% 转为下降 0.1%；同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，核心 CPI 明显回落。由于疫情冲击，企业延迟复工，生产放缓，需求下降，工业品价格也随之回落。全国 PPI 环比由上月持平转为下降 0.5%，同比由上涨 0.1% 转为下降 0.4%。从行业来看，由于国际油价持续下跌，石油相关行业价格明显下降。整体来看，疫情冲击下，价格走势更趋分化，符合我们此前的判断。

短期冲击不改核心资产机会

国际油价的暴跌，引发全球股市巨震，而债券受避险情绪的释放大幅上涨，10 年期美债跌至 0.5 以下。受外围情绪影响，国内市场同样上演股债冰火两重天。但恐慌情绪过后，市场关注点回归国内。随着疫情控制离胜利愈发接近，股市重回上涨趋势，债券回吐此前涨幅。股市供求双方的发展变化，以及经济结构转变、市场本身发展的完善，决定了股市的结构性行情机会，仍将主要集中在核心资产领域。疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会。经济短期冲击和一般通胀水平的短期高企下，利率曲线波动将加大，相关国债期货的波动率将上升。受供给影响而出现的高通胀不会延续很久，但对经济前景信心的影响持续时间或延续半年以上，因而债市在短期扰动后，缓慢上行的态势不会改变。

价格走势分化，核心通胀下行

通胀短期高企，疫情对当期通胀的影响也将是结构性的。由于生产和供应受到影响，食品尤其是短期易耗品，尤其是蔬菜，价格将面临较大上涨压力；但由于需求也受到限制，非核心消费品价格将增加下行压力，工业品也以下行压力为主。因此，2020 年初期价格形势将愈加分化：一般 CPI 比原先提高，核心 CPI 和 PPI 则下降，但全年通胀形势基本不受影响，预计全年仅提高 0.1 个百分点。在疫情发生后，受短期经济下行和核心通胀下行的影响，市场对经济前景的信心或受到冲击，货币当局提前降息的概率将显著上升，货币环境维持偏松。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：2月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2020年2月份，全国居民消费价格同比上涨5.2%。其中，城市上涨4.8%，农村上涨6.3%；食品价格上涨21.9%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格上涨7.9%，服务价格上涨0.6%。1—2月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨5.3%。2月份，全国居民消费价格环比上涨0.8%。其中，城市上涨0.8%，农村上涨0.9%；食品价格上涨4.3%，非食品价格下降0.2%；消费品价格上涨1.4%，服务价格下降0.2%。2020年2月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.4%，环比下降0.5%；工业生产者购进价格同比下降0.5%，环比下降0.3%。1—2月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降0.2%，工业生产者购进价格下降0.4%。

表1：2月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	5.2	5.1	5.4	1.5
PPI 同比	-0.4	0.1	0.1	0.1

数据分析：数据特征和变动原因

1. 食品仍在上涨，CPI维持高位

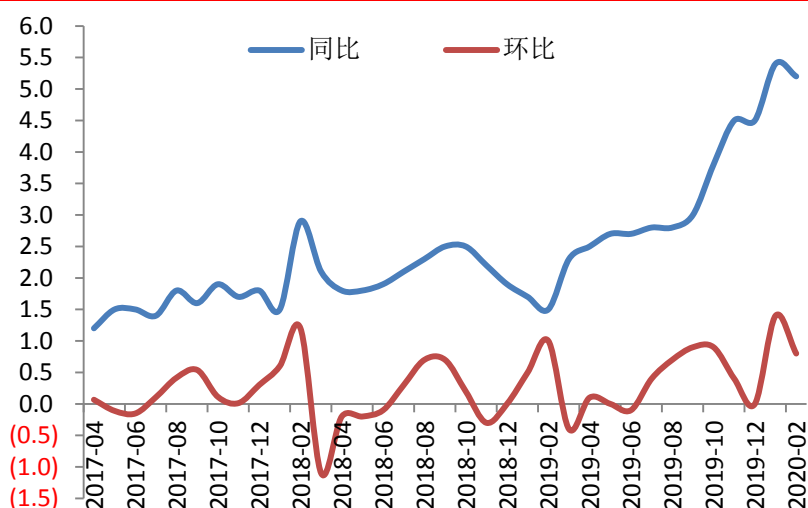
从环比看，CPI环比上涨0.8%，涨幅比上月回落0.6个百分点。环比上虽已有明显回落，但主要归功于非食品价格下降，食品价格仍然维持高位。食品价格环比上涨4.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.98个百分点。食品中，鲜活食品价格持续处于高位。薯类价格环比上涨16.0%，涨幅扩大8.3个百分点；猪肉价格环比上涨9.3%，涨幅扩大0.8个百分点；鲜菜、鲜果和水产品价格环比分别上涨9.5%、4.8%和3.0%，涨幅分别回落5.8、0.7和1.5个百分点。

受疫情影响，食品上涨较多。从供给来看，由于严格的疫情管控措施，交通不畅、人力短缺导致相关成本上升，企业延迟复工，生产放缓，供给下降；而从需求端来看，由于疫情隔离、减少外出需要，居家人群对于食品等必需品囤积需求大幅上升。供需短期失衡下，导致了食品价格的进一步上涨。非食品方面，尤其是非生活必需品的价格维持稳定。由于疫情防控影响，非生活必需品的供需均有收缩，价格维持稳定或下降。工业消费品价格环比由上月上涨0.1%转为下降0.4%；同比上涨0.3%，涨幅比上月回落0.6个百分点。其中，能源类价格有所下降，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%；春装上市延缓，服装价

格环比下降 0.3%。服务价格环比由上月上涨 1.0% 转为下降 0.2%；同比上涨 0.6%，涨幅回落 0.9 个百分点。其中，医疗服务价格环比微涨 0.1%，飞机票、理发和宾馆住宿价格环比分别下降 7.8%、2.5% 和 1.0%。

从同比看，CPI 上涨 5.2%，涨幅回落 0.2 个百分点。具体来看，食品价格上涨 21.9%，涨幅扩大 1.3 个百分点；非食品价格上涨 0.9%，涨幅收窄 0.7 个百分点。据测算，在 2 月份 5.2% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.9 个百分点，今年的新涨价影响约为 2.3 个百分点。新涨价影响占比较高，达四成多。扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比由上月上涨 0.5% 转为下降 0.1%；同比上涨 1.0%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，核心 CPI 明显回落。1—2 月平均，CPI 比去年同期上涨 5.3%，涨幅比去年同期扩大 3.7 个百分点，疫情冲击下，价格运行明显高于往年水平。

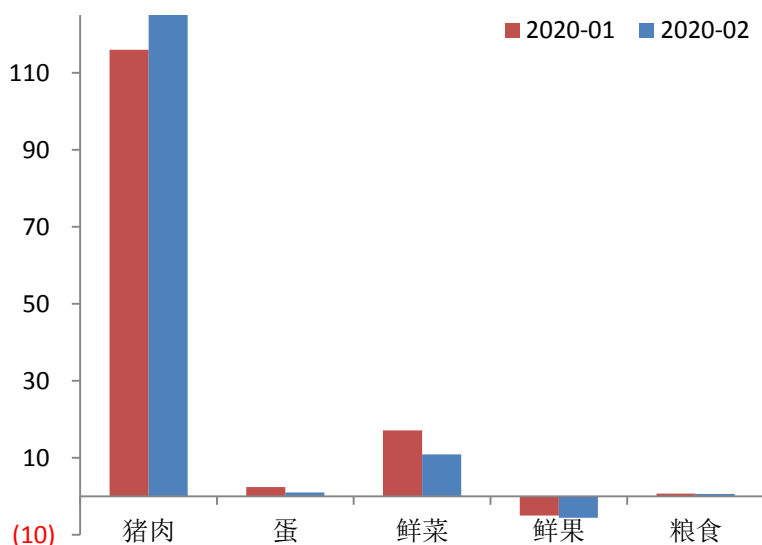
图 1：CPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2 月份，食品烟酒类价格同比上涨 16.0%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 4.84 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 87.6%，影响 CPI 上涨约 3.85 个百分点，其中猪肉价格上涨 135.2%，影响 CPI 上涨约 3.19 个百分点；鲜菜价格上涨 10.9%，影响 CPI 上涨约 0.33 个百分点；水产品价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；蛋类价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 5.6%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点。

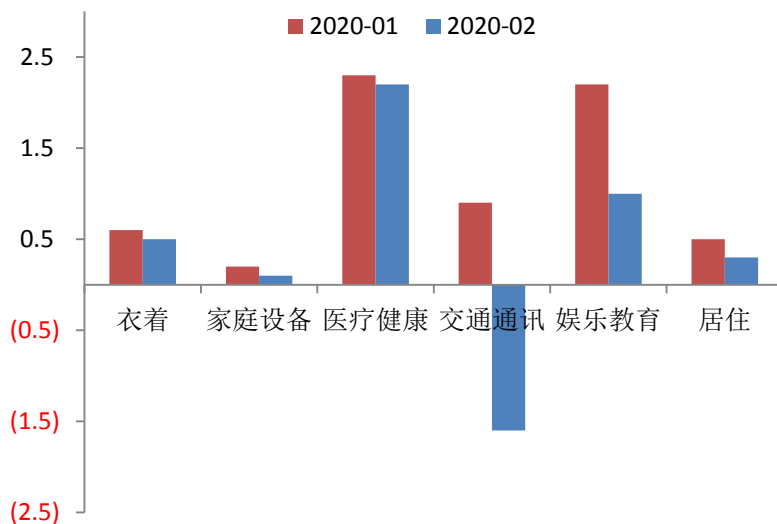
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.4%、2.2%和 1.0%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 0.5%、0.3%和 0.1%；交通和通信价格下降 1.6%，交通通讯价格大跌转负。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. PPI 再度走弱

由于疫情冲击，企业延迟复工，生产放缓，需求明显下降，工业品价格也随之回落。全国 PPI 环比由上月持平转为下降 0.5%，同比由上月 0.1% 转为下降 0.4%。据测算，在 2 月份 0.4% 的同比降幅中，去年

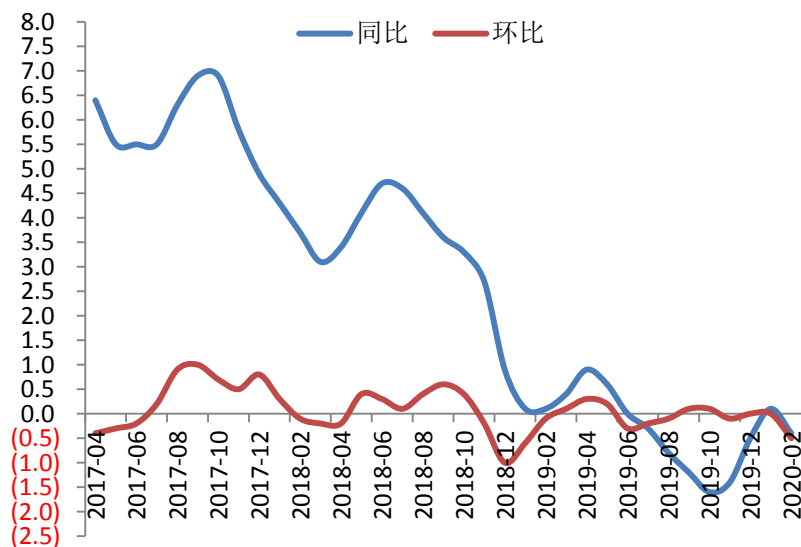
价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，新涨价影响约为-0.5 个百分点。1—2 月平均，PPI 比去年同期下降 0.2%。

从行业来看，石油相关行业价格明显下降。2 月以来，由于国际油价持续下跌，国内石油及相关行业价格环比由涨转降。其中，石油和天然气开采业价格由上月上涨 4.3% 转为下降 11.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格由上涨 1.8% 转为下降 4.4%，下游的化学原料和化学制品制造、化学纤维制造、橡胶和塑料制品制造等行业价格均出现不同程度下降。从同比看，上述行业价格也都有所下降，降幅在 0.4%—10.7% 之间，合计影响 PPI 下降约 0.44 个百分点，是 PPI 同比由涨转降的主要原因。

煤炭、钢材和有色金属价格稳中有降。2 月份，煤炭供需基本平衡，价格环比由上月下降 0.6% 转为持平；受钢材库存增加影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降 1.4%，降幅比上月扩大 0.8 个百分点；受国际铜价不断走低影响，铜冶炼价格下降 3.6%，拉动有色金属冶炼和压延加工业价格由上月上涨 0.6% 转为下降 1.5%。

同样受疫情影响，医药制造业加快复工复产保障供应，但受原材料价格以及运输成本影响价格略有上涨。2 月份医药制造业价格环比上涨 0.3%。其中，消毒产品价格上涨 14.8%，卫生材料价格上涨 1.5%。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

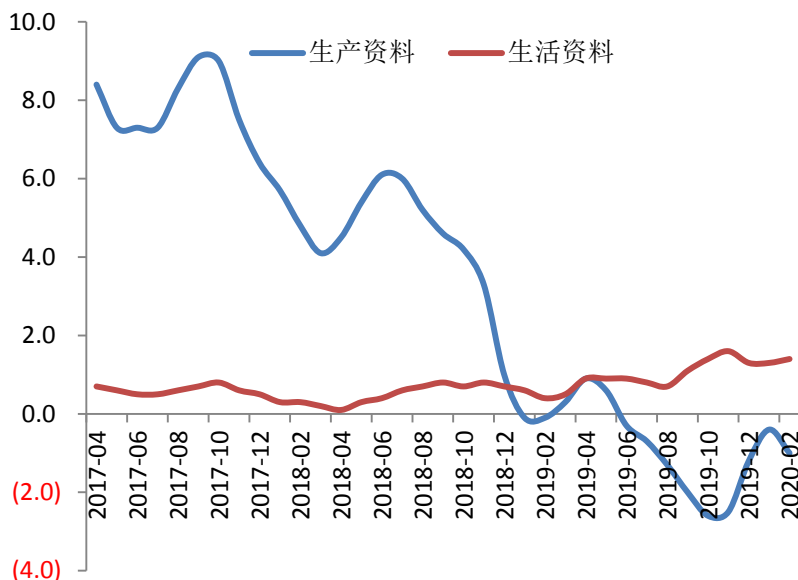


数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，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，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.74 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 1.1%，原材料工业价格下降 2.2%，加工工业价格下降 0.7%。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，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.38 个

百分点。其中，食品价格上涨 5.1%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格下降 2.0%。

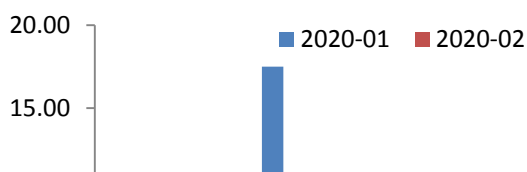
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 4.0%，降幅收窄 0.1 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 7%，涨幅收窄 1.9 个百分点；石油和天然气开采业下降 0.4%，由正转负；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 0.8%，由正转负；黑色金属冶炼和压延加工业下降 0.9%，由正转负。

图 6：PPI 细项 (%)



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_6656



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn