

2020年03月10日

## 2月物价数据点评：猪价和原油可能是关键扰动因素

## 事件点评

### 投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 3 月 10 日公布了我国 2020 年 2 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比上涨 5.2%，预期上涨 4.9%，前值上涨 5.4%；PPI 同比下降 0.4%，预期下降 0.3%，前值上涨 0.1%。1-2 月平均来看，CPI 同比上涨 5.3%，PPI 同比下降 0.2%。

### ◆ 点评：

- 1、CPI 同比略超市场预期，猪肉价格上涨是其中最为重要的推手。**2 月份 CPI 数据分类来看，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；比较 1 月，食品烟酒类影响 CPI 上涨约 4.52 个百分点，食品类涨价对于 CPI 拉动影响更为显著。而食品中，猪肉价格上涨又是其中最为核心的要素；2 月，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。**我们认为，2020 年上半年来看，猪肉价格可能依旧会维持高位运行，对 CPI 的影响预计会持续；但剔除猪肉价格来看，食品品类中鲜菜、鲜果等价格同比增速明显下降，预计物价总体相对可控。**
- 2、春节错位叠加疫情“宅家”影响，非食品类 CPI 同比增速下降。**2 月份，非食品类 CPI 同比增长 0.9%，较上月下降 0.7 个百分点；环比增速下降 0.2%，较上月下降 0.8 个百分点。分项目同比来看，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%。而环比来看，仅医疗保健价格可能受到疫情影响，需求增长，价格环比上涨 0.1%；其余项目中，教育文化和娱乐价格持平，其他则价格环比均有所下降。
- 3、PPI 同比再度转负，主要受到生产资料工业价格下滑影响，其中，原油价格下降可能是其中的核心扰动因素。**2 月 PPI 数据分类来看，生产资料类同比下降 1%，影响 PPI 下降约 0.74 个百分点；生活资料类同比上升 1.4%，影响 PPI 上涨约 0.38 个百分点；本期 PPI 同比再度为负值主要受到生产资料价格下滑影响。而拆解生产资料细分项目，其中，采掘工业同比下滑 3.6 个百分点、原材料工业同比下滑 1.4 个百分点、加工工业同比下滑 0.1 个百分点，采掘工业和原材料工业的下滑是关键因素。假设按照 39 个大类行业进行划分，可以看到，2 月同比增速下滑最为显著的为石油及天然气开采，同比增速下滑约 18 个百分点。

**风险提示：**经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

### 分析师

谭志勇  
SAC 执业证书编号：S0910515050002  
tanzhiyong@huajinsec.cn  
021-20377198

### 分析师

李蕙  
SAC 执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinsec.cn

### 相关报告

肺炎疫情拖累进出口增速，3 月出口增速或反弹 2020-03-08

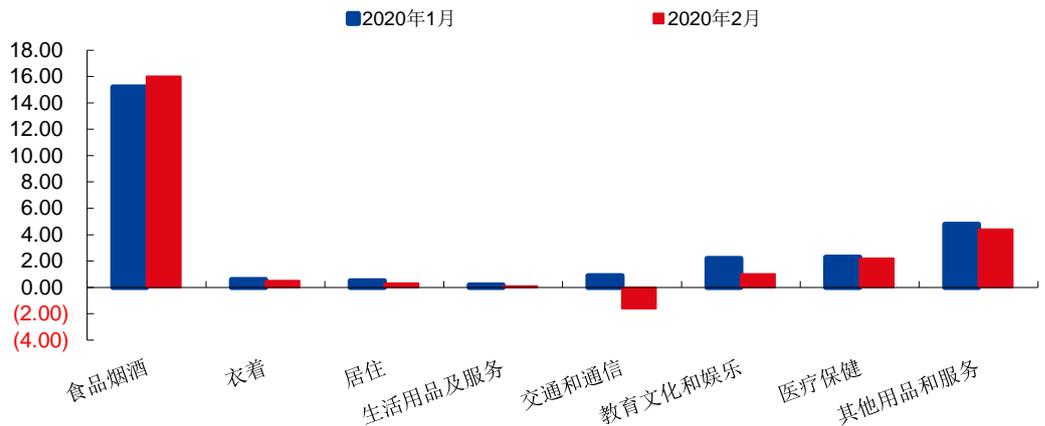
预计 3 月内需明显反弹，但外需或仍低迷 2020-03-01

社融规模环比和同比多增，2 月疫情拖累或渐现 2020-02-21

2 月 CPI 同比或继续攀升，PPI 同比或放缓 2020-02-11

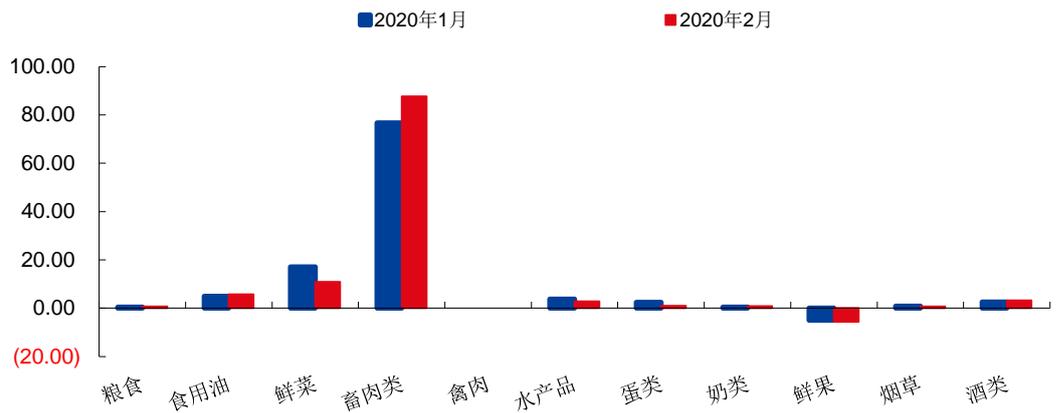
价降量升，美元计外汇储备增加主因量增 2020-02-09

图 1: 大类-CPI 同比增速对比 (2020 年 2 月 Vs.2020 年 1 月)



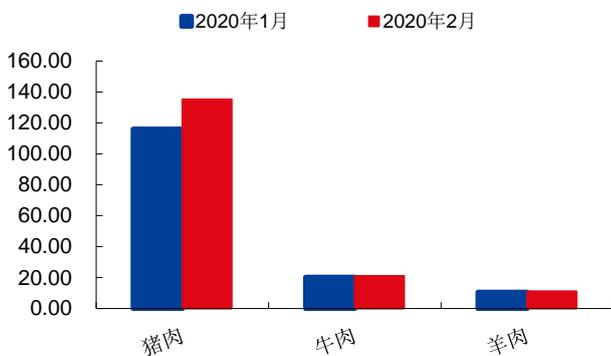
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 2: 食品分类-CPI 同比增速对比 (2020 年 2 月 Vs.2020 年 1 月)



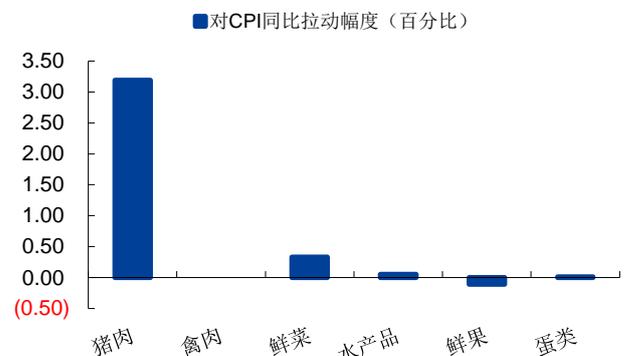
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 3: 畜肉类-CPI 同比增速对比 (2020 年 2 月 Vs.2020 年 1 月)



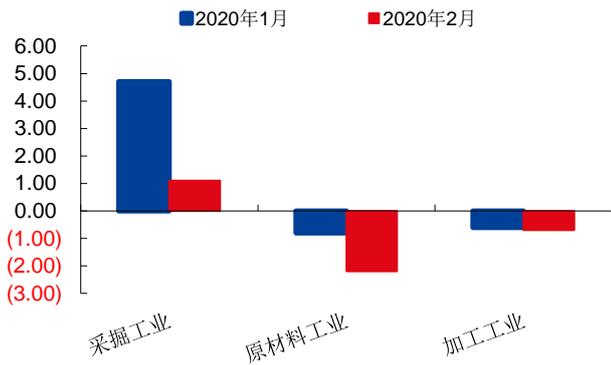
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 对 CPI 同比的拉动百分点 (2020 年 2 月)



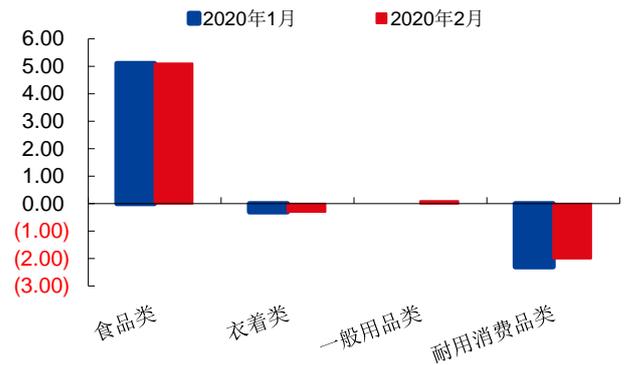
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 5: 生产资料-PPI 同比增速对比 (2020 年 2 月 Vs.2020 年 1 月)



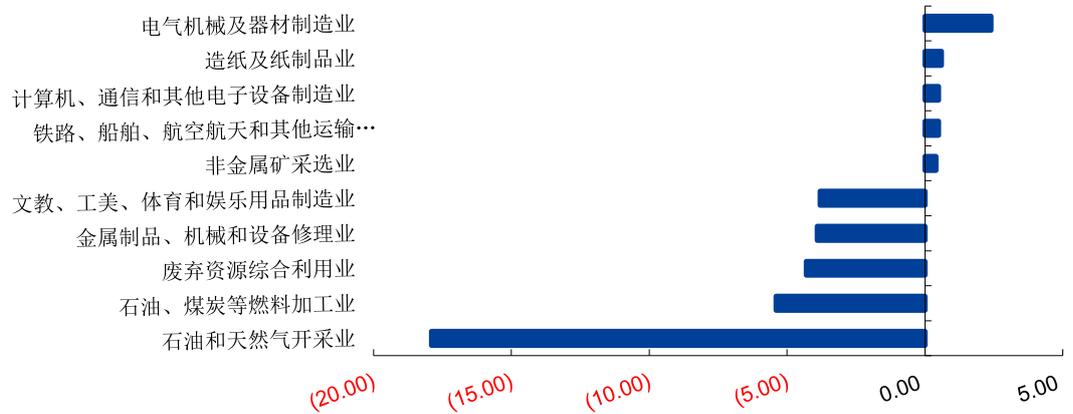
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 6: 生活资料-PPI 同比增速对比 (2020 年 2 月 Vs.2020 年 1 月)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 7: PPI 同比增速变化 (同比增速增幅最大的前五行业+同比增速下滑最大的前五行业)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: PPI 同比增速变化=本期 PPI 同比-上月 PPI 同比

## 分析师声明

谭志勇、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**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\\_6658](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6658)

