

2月份物价数据点评：

通缩压力加大，政策宽松可期

■ 核心摘要

1) 2月份CPI上涨5.2%，涨幅比上月下降0.2个百分点，目前仍处于高位。其中，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，是推动CPI位于高位的主导因素。食品价格上涨较多既有物流不畅、企业复工缓慢等供给端的因素，也有居民囤货导致需求短期上升等需求端的因素。

2) 非食品中，因疫情防控，部分商业和服务网点停止营业，一些非生活必需品的消费需求受到抑制，供需均有收缩，价格保持低位。交通和通信环比受原油价格下行的影响由正转负，回落2.9个百分点，是导致非食品环比下降的主要原因。

3) 2月PPI同比增速由上月0.1%转为-0.4%，环比由上月持平转为-0.5%，导致PPI同比和环比下降的主要原因受季节和疫情因素影响，一些工业企业停工停产，需求减弱。2月份，国际原油市场受到较大冲击，价格大幅度下降，影响国内石油及相关行业价格环比由涨转降。

4) 展望后市，随着复工复产的推进，物流行业恢复正常，食品供给约束下降；国内疫情的好转，居民的囤货需求下降，食品环比增速有望继续回落。非食品增速受需求的低迷大概率将保持低位，CPI同比增速将逐渐高位回落。

5) 近期受新型疫情在全球的蔓延，全球衰退预期增加。叠加OPEC+会议承诺不减产，导致原油价格出现爆跌。短期内，如果原油价格维持低位，这会加大PPI的通缩压力。PPI转为通缩一方面会降低工业企业的利润，另一方面会增加经济的实际融资成本。CPI同比增速将逐渐高位回落，核心CPI大幅下降，物价组合有利于宏观逆周期调控政策发力。美联储在3月3日意外降息50BP，在本月的议息会议上将有可能继续降息50-100BP，美联储的大幅宽松打开了我国货币政策宽松的空间。

2020年3月10日，国家统计局公布了2020年2月物价数据：2月份CPI同比5.2%（上期5.4%），环比0.8%；PPI同比-0.4%（上期0.1%），环比-0.5%。

■ CPI涨幅有所回落，但仍处高位

2020年2月份CPI上涨5.2%，涨幅比上月下降0.2个百分点，目前仍处于高位。其中，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，是推动CPI位于高位的主导因素。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。根据国家统计局的表述，食品价格上涨较多既有供给端的因素，也有需求端的原因。从供给方面看，主要是各地不同程度地实施了交通运输管控措施，部分地区物流不畅；人力短缺造成物资配送难度加大，成本有所上升；部分企业和市场延期开工开市，一些产品生产和供给受到影响，难以及时满足市场需要。从需求方面看，受“居家”要求与“避险”心理等因素影响，有的居民出现囤货行为，部分地区出现抢购方便面、肉制品和速冻食品等易储食品现象，甚至波及到其他食品，助推价格上涨。

■ 短期食品环比有望回落

从环比来看，2月份，全国CPI环比上涨0.8%，涨幅比上月回落0.6个百分点。其中，食品价格环比回落0.1个百分点，非食品回落0.8个百分点。食品分项中，鲜菜、鲜果、蛋类、水产品环比皆出现不同程度的回落；畜肉类价格仍出现小幅上涨。非食品中，交通和通信环比由正转负，回落2.9个百分点，是导致非食品环比下降的主要原因。交通和通信环比的回落主要是由于原油价格的下行。2月份，因疫情防控，部分商业和服务网点停止营业，一些非生活必需品的消费需求也受到抑制，供需均有收缩，价格基本稳定，部分项目价格甚至下降。如飞机票、理发和宾馆住宿价格环比分别下降7.8%、2.5%和1.0%。

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，这意味着总需求依然较为低迷。展望后市，随着复工复产的推进，物流行业恢复正常，食品供给约束下降；国内疫情的好转，居民的囤货需求下降，食品环比增速有望回落。短期预测，3月份CPI同比增速为4.8%。

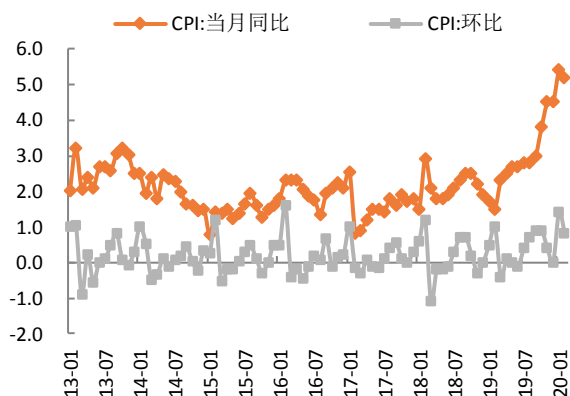
■ 原油价格大跌，加剧PPI下行压力

2月PPI同比增速由上月0.1%转为-0.4%，环比由上月持平转为-0.5%，导致PPI同比和环比下降的主要原因受季节和疫情因素影响，一些工业企业停工停产，需求减弱。2月份，国际原油市场受到较大冲击，价格大幅度下降，影响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。

医药制造业价格略有上涨。疫情发生后，医疗防护物资生产企业积极复工复产保障供应，但受原材料价格上涨、物流成本上升等因素影响，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%。

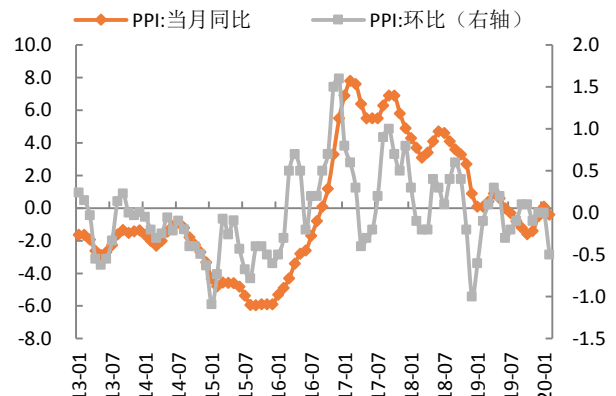
3月6日，OPEC+会议不欢而散，全球需求的减弱叠加供给的承诺不减产，导致原油价格出现爆跌。短期内，如果原油价格维持低位，这会加大PPI的通缩压力。PPI转为通缩一方面会降低工业企业的利润，另一方面会增加经济的实际融资成本。CPI目前依然处于高位，此后逐渐回落，核心CPI大幅下降，意味着总需求的疲弱。叠加PPI下行压力增加，物价组合有利于宏观逆周期调控政策发力。美联储在3月3日意外降息50BP，在本月的议息会议上将有可能继续降息50-100BP，美联储的大幅宽松打开了我国货币政策宽松的空间。短期预计PPI同比增速为-1.5%。

图表1 CPI同环比走势（%）



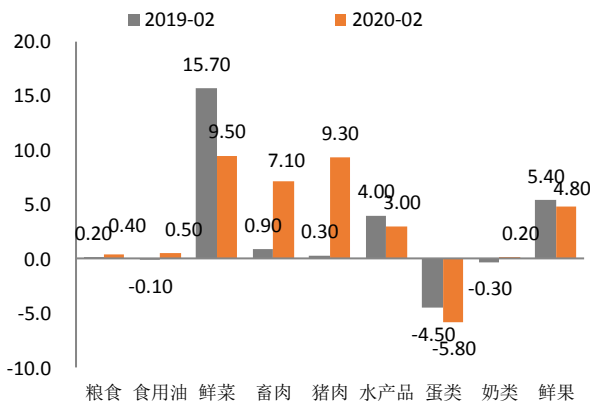
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI同环比走势（%）



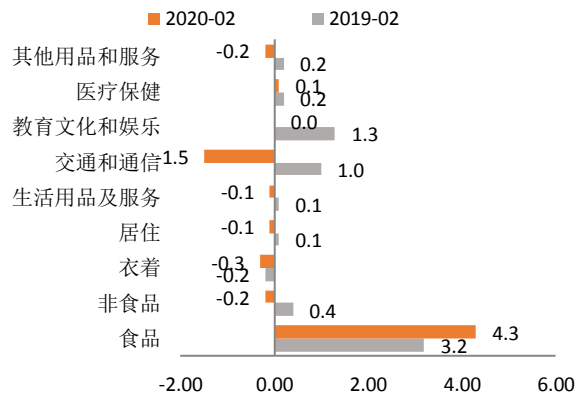
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



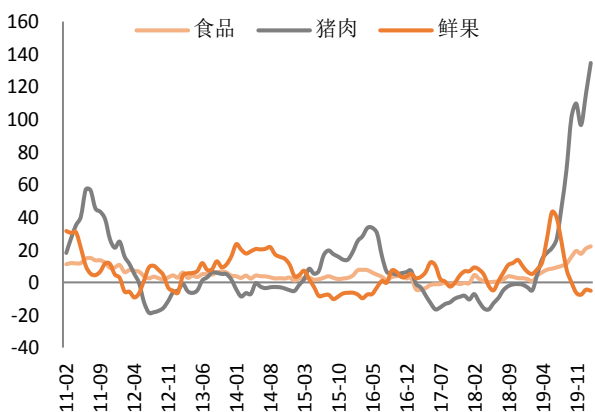
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



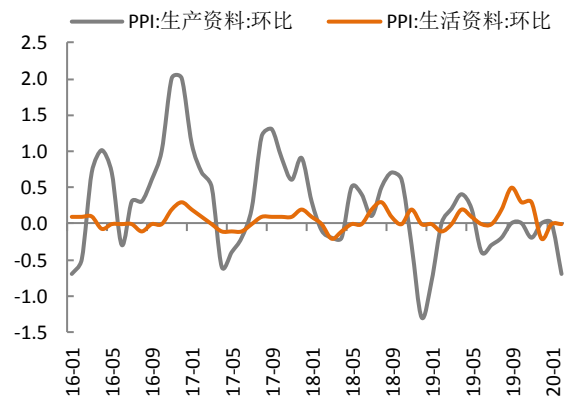
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅再次抬升 (%)



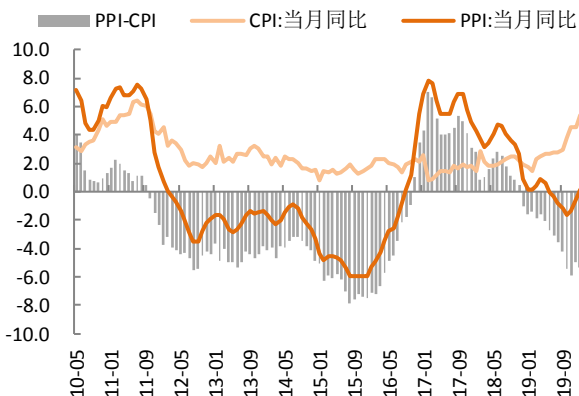
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



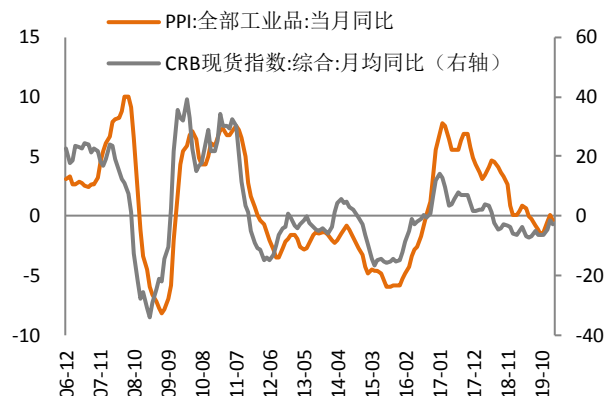
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口持续扩张 (%)



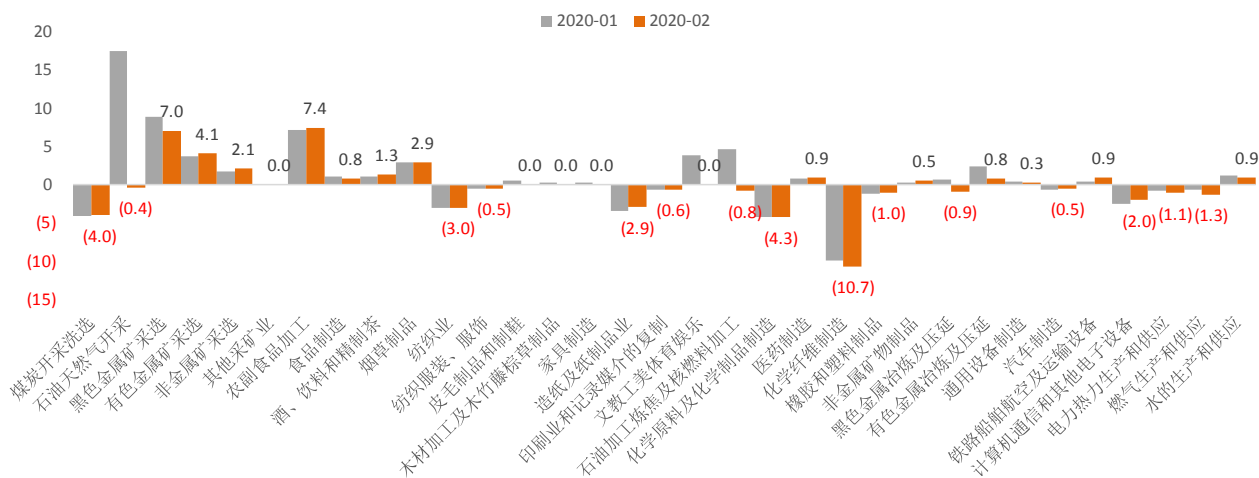
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_6659

