

# 未来 PPI 同比增速走势的三个关键

——2020年2月通胀数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

## 相关报告

宏观报告：猪肉、蔬菜涨价推动 CPI 增速略超季节性——3月通胀数据点评

2019-5-9

宏观报告：上游行业进入通缩——2019年1月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告：渐行渐近的通缩风险——2018年通胀数据点评

2019-1-10

## ● 疫情推动 CPI 同比处于高位

受疫情影响，2月CPI同比增速处于高位。2020年2月CPI同比增速从5.4%降至5.2%，虽然存在春节错位效应的拖累，但受疫情影响，居民出现囤积食品行为，食品需求短期大幅上升，同时，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，食品供给不足，供需缺口扩大，节后食品价格不仅没有季节性下降，反而环比涨幅还超出季节性。

随着3月生产企业的基本复工和国内疫情的好转，鲜菜等食品供给会逐渐补充，供需缺口收窄，大部分食品价格上涨压力或逐渐降低，但需要警惕猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠蝗虫等非疫情因素可能造成的供给冲击。

## ● 未来 PPI 同比增速走势的三个关键

受国内外疫情影响，2月PPI同比增速再度转负。随着1月下旬以来疫情开始被市场所重视，主要商品价格出现第一轮下跌，而海外疫情爆发造成商品价格第二轮下跌，2月PPI环比增速从0降至-0.5%，同比增速从0.1%降至-0.4%。

疫情的出现，中断了2019Q4以来PPI同比增速的上升势头，近期沙特挑起的原油“价格战”导致油价暴跌，加剧了全球通缩预期，我们认为未来PPI同比增速走势的三个关键：

**(1) 国内政策。**近期意大利开始封城，如果后续其他国家也效仿这种隔离措施，根据之前中国的经验，未来国外经济也会像2月中国PMI一样深跌，外需存在较大回落压力。这种背景下，国内逆周期政策大概率加码，以内需补外需，这将带动国内工业品价格上涨。

**(2) 海外疫情。**海外疫情是决定全球经济走势最关键的因素，如果防控得当，再辅以宽松政策刺激经济，全球总需求有望走出低谷，商品价格将迎来修复。

**(3) 原油“价格战”。**如果是持久战，则油价可能持续低迷；如果双方重回谈判桌并对减产达成共识，则油价可能出现修复。由于原油是影响PPI最重要的品种之一，所以未来原油“价格战”的走势至关重要。

## ● 风险提示：海外疫情超预期；油价低迷时间超预期

## 目 录

1、 疫情推动 CPI 同比处于高位 .....	3
2、 未来 PPI 同比增速走势的三个关键：国内政策、国外疫情与原油“价格战” .....	4

## 图表目录

图 1： 2020 年 2 月食品价格环比超季节性上涨 .....	3
图 2： 猪肉价格同比涨幅处于高位（%） .....	4
图 3： 仔猪和母猪价格上涨 .....	4
图 4： 原油价格同比增速与 PPI 同比增速高度相关（%） .....	5

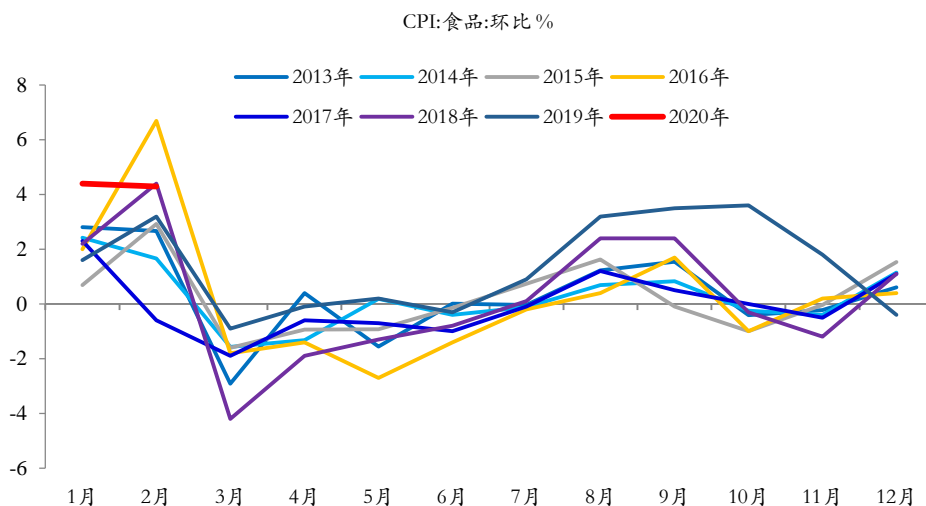
## 1、疫情推动CPI同比处于高位

**受疫情影响，2月CPI同比增速处于高位。**2020年2月CPI同比增速从5.4%降至5.2%，虽然存在春节错位效应的拖累，但受疫情影响，居民出现囤积食品行为，食品需求短期大幅上升，同时，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，食品供给不足，供需缺口扩大，节后食品价格不仅没有季节性下降，反而环比涨幅还超出季节性。其中，2月猪肉价格环比上涨9.3%，为2011年以来同期最高，猪肉价格同比上涨135.2%，创历史新高，对CPI拉动率较1月提高0.4个百分点。

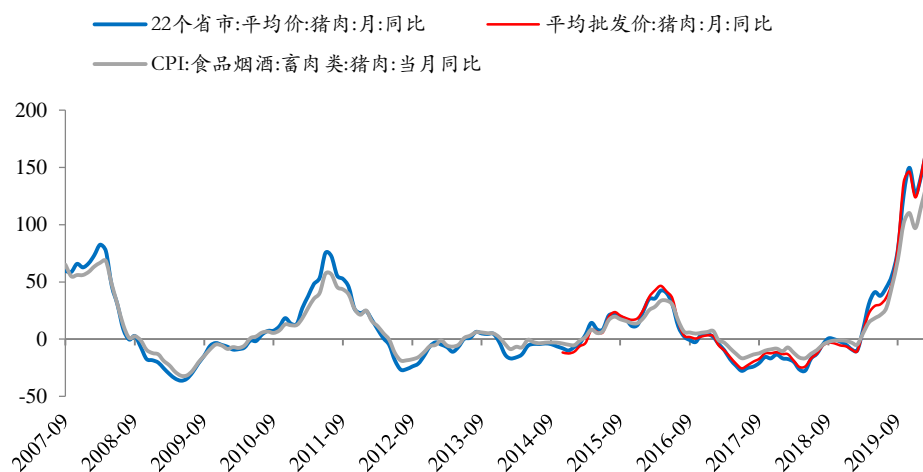
**核心CPI同比增速大幅下降主要是因为春节效应而非经济基本面。**2月核心CPI同比增速从1.5%降至1%，我们认为这主要是因为春节错位而非经济基本面影响。春节后核心CPI环比增速会季节性回落，2020年春节在1月，2019年春节在2月，春节错位导致2020年2月核心CPI同比增速大幅下降。如果把历年核心CPI环比增速按农历月份对齐，可以发现2020年2月核心CPI环比增速基本和历年同期均值持平。核心CPI同比增速是长期经济基本面的映射，对经济受到的短期冲击不敏感，随着国内疫情好转以及企业复工复产的加速，后续核心CPI同比增速不具备持续下降的基础。

**大部分食品价格上涨压力或逐渐降低，但需要警惕猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠蝗虫等非疫情因素可能造成的供给冲击。**随着3月生产企业的基本复工和国内疫情的好转，鲜菜等食品供给会逐渐补充，供需缺口收窄，价格波动将逐渐恢复正常，但猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠蝗虫等非疫情因素仍可能对部分食品价格造成供给冲击。近期湖北神农架林区发生非洲猪瘟疫情，本来疫情就导致了养殖户补栏受阻，仔猪和母猪调运困难，价格飙升，如果非洲猪瘟再度在全国范围内爆发，养殖企业补栏积极性将受到打击，猪肉供需缺口扩大。农业农村部在2020年3月5日表示“草地贪夜蛾确实已经入侵我国，草地贪夜蛾在我国的西南、华南适于生存。据监测，今年草地贪夜蛾基数大，北迁的时间提早，预计是一个重发生的态势”，与此同时，非洲沙漠蝗虫肆虐，已经席卷了从西非到东非、从西亚至南亚的多个国家，如果草地贪夜蛾与非洲沙漠蝗虫防控不利，可能导致粮食等农产品价格大幅上涨。

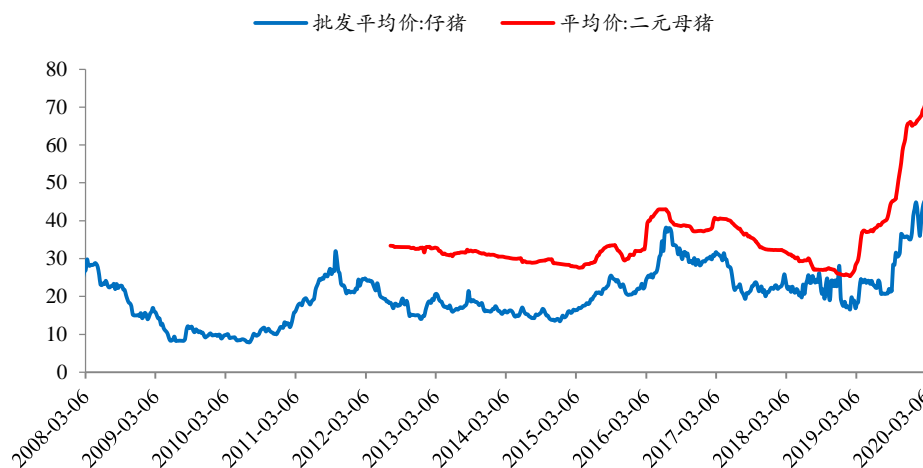
图1：2020年2月食品价格环比超季节性上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2：猪肉价格同比涨幅处于高位（%）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图3：仔猪和母猪价格上涨**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、未来PPI同比增速走势的三个关键：国内政策、国外疫情与原油“价格战”

受国内外疫情影响，2月PPI同比增速再度转负。随着1月下旬以来疫情开始被市场所重视，主要商品价格出现第一轮下跌，而海外疫情爆发造成商品价格第二轮下跌，2月PPI环比增速从0降至-0.5%，同比增速从0.1%降至-0.4%。

未来PPI同比增速走势的三个关键：国内政策、国外疫情与原油“价格战”。疫情的出现，中断了2019Q4以来PPI同比增速的上升势头，近期沙特挑起的原油“价格战”导致油价暴跌，加剧了全球通缩预期，我们认为未来PPI同比增速走势的三个关键：

(1) 国内政策。近期意大利开始封城，如果后续其他国家也效仿这种隔离措

施，根据之前中国的经验，未来国外经济也会像2月中国PMI一样深跌，外需存在较大回落压力。这种背景下，国内逆周期政策大概率加码，以内需补外需，这将带动国内工业品价格上涨。

(2) **海外疫情**。海外疫情是决定全球经济走势最关键的因素，如果防控得当，再辅以宽松政策刺激经济，全球总需求有望走出低谷，商品价格将迎来修复。

(3) **原油“价格战”**。如果是持久战，则油价可能持续低迷；如果双方重回谈判桌并对减产达成共识，则油价可能出现修复。由于原油是影响PPI最重要的品种之一，所以未来原油“价格战”的走势至关重要。

**图4： 原油价格同比增速与PPI同比增速高度相关（%）**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

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\\_6665](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6665)

