



2月通胀点评

疫情影响下CPI和PPI剪刀差走阔

2月人口流动减少，服务类消费品价格大幅下降；疫情影响下食品类价格明显上升；复工进度不同影响工业上中下游库存和价格；国际油价大幅波动对PPI造成显著影响。

- 2月CPI环比0.8%，同比增长5.2%，幅度均较1月有所回落。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。
- 疫情对2月的整体影响比较大，受到疫情的影响，人员流动明显下降、消费链条明显缩短、消费品类结构变化。其中，食品价格同比上涨21.9%，影响CPI上涨约4.45个百分点；一些非生活必需品的消费需求受到抑制，工业消费品价格环比由上月上涨0.1%转为下降0.4%。
- 从2月CPI细项来看，房租价格环比增长-0.1%，已经连续五个月环比负增长，表明需求持续走弱；猪肉价格环比增长9.3%，环比涨幅较1月继续上升，继续给通胀造成压力。与此同时，在新冠疫情的影响下，国内方面居民消费行为变化，消费品类变化，对通胀可能造成持续影响。
- 2月PPI环比增长-0.5%，同比增长-0.4%。同比涨幅中，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。
- 2月生产资料价格中，采掘业环比-2.3%，原材料业环比-1.3%，加工业环比-0.3%。主要由于受到疫情影响，上游行业复工进度较超前，中游和下游的复工进度偏弱，导致上游库存上升，价格受抑制。
- 油价持续扰动PPI。国际原油市场受到较大冲击，价格大幅度下降，从同比看，石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，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。
- 风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

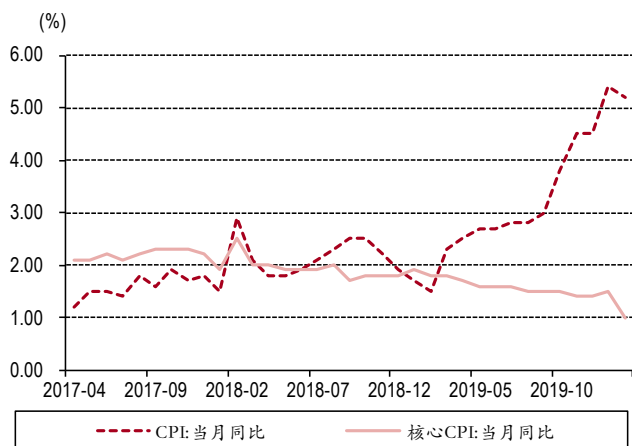
CPI

CPI 同比增速回落，但幅度有限。2月 CPI 环比 0.8%，同比增长 5.2%，幅度均较 1 月有所回落。从分项看，环比增速上升的仅有食品烟酒和医疗保健，分别环比增长 3% 和 0.1%，环比增速下降明显的包括交通通信 (-1.5%)、衣着 (-0.3%)、其他服务 (-0.2%) 和居住 (-0.1%)、生活用品和服务 (-0.1%)。2 月核心 CPI 同比增长 1%，较 1 月下降了 0.5 个百分点，服务价格同比增长 0.6%，较 1 月下降 0.9 个百分点，消费品价格同比增长 7.9%，较 1 月同比增速上升 0.2 个百分点。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。

疫情的冲击明显体现在居民消费行为、消费方式、消费品类等方面，最终集中反映在食品、服务和工业消费品价格上。疫情对 2 月的整体影响比较大，受到疫情的影响，人员流动明显下降、消费链条明显缩短、消费品类结构变化。食品价格方面，2 月份，食品价格环比上涨 4.3%，影响 CPI 上涨约 0.98 个百分点，同比上涨 21.9%，涨幅扩大 1.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 4.45 个百分点。食品中，鲜活食品价格持续处于高位，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涨幅回落。食品价格上涨较多的主要原因，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，有的居民出现囤购行为，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。服务价格方面，由于人员流动明显大幅下降，因此服务类需求减弱，供给减少，价格走低。工业消费品方面，一些非生活必需品的消费需求也受到抑制，供需均有收缩，工业消费品价格环比由上月上涨 0.1% 转为下降 0.4%。

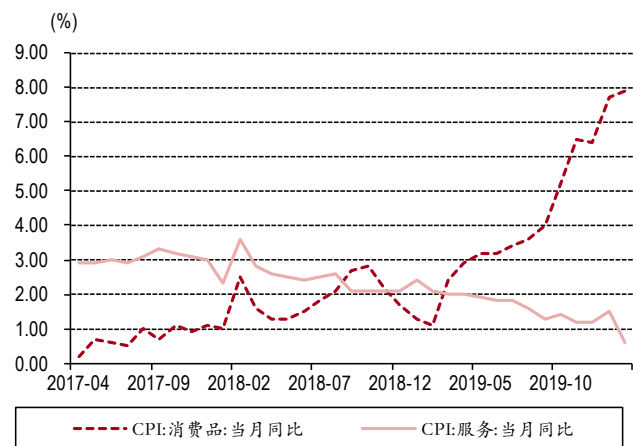
老的问题还在，新的问题又来。从 2 月 CPI 细项来看，房租价格环比增长 -0.1%，已经连续五个月环比负增长，表明需求持续走弱；猪肉价格环比增长 9.3%，环比涨幅较 1 月继续上升，继续给通胀造成压力。与此同时，在新冠疫情的影响下，国内方面居民消费行为变化，消费品类变化，对通胀可能造成持续影响，国际方面新冠疫情在海外蔓延，对全球总需求造成负面影响，能源价格剧烈调整，存在拉低 CPI 的可能性。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



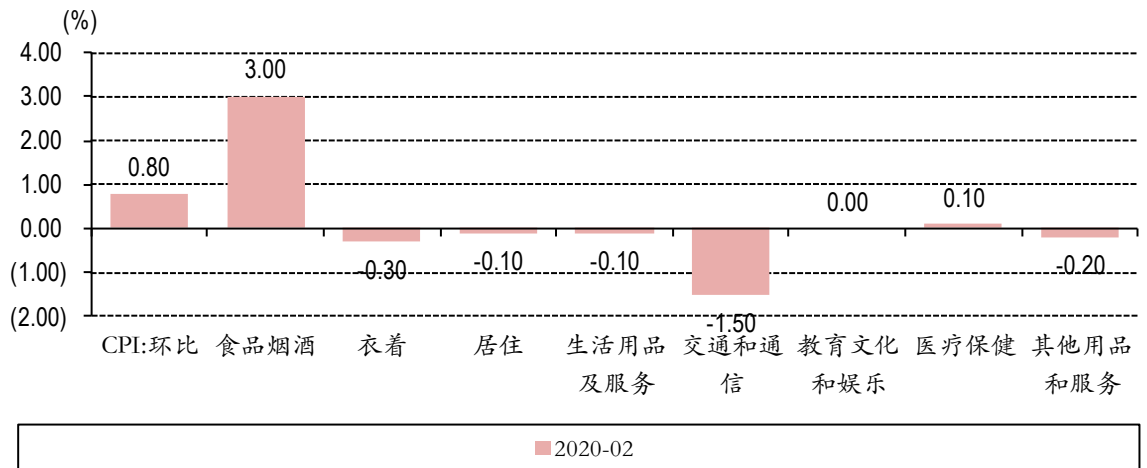
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



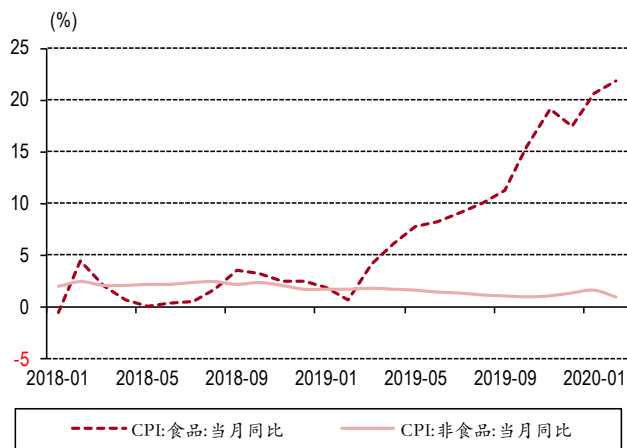
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



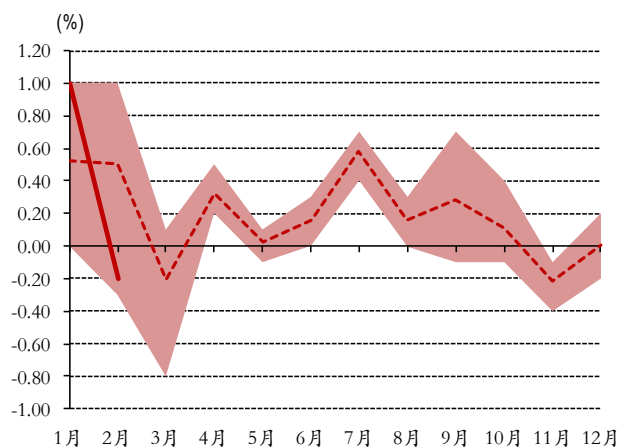
资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. 食品价格继续走高



资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 疫情影响下服务业 CPI 价格指数下降



资料来源: 万得, 中银证券

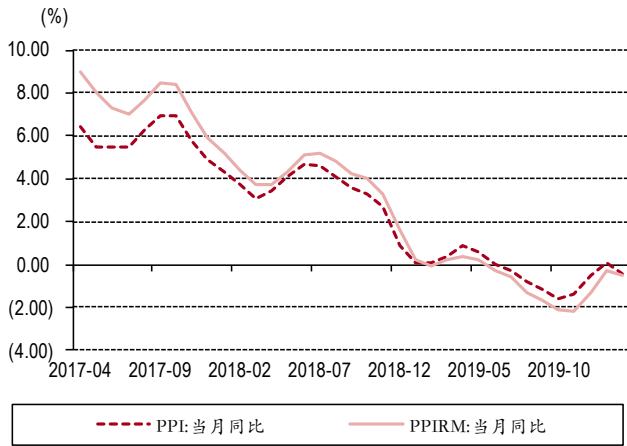
PPI

PPI 同比再度负增长。2月 PPI 环比增长-0.5%，其中生产资料环比增长-0.7%，生活资料环比增长 0%。2月 PPI 同比增长-0.4%，较 1 月下降 0.5 个百分点，其中生产资料同比增长-1%，较 1 月下降 0.6 个百分点，生活资料同比增长 1.4%，较 1 月上升 0.1 个百分点。PPIRM 同比增长-0.5%，较 1 月下降 0.2 个百分点，从构成来看，上涨的产品包括农副产品类增长 7.6%，建筑材料类上涨 3.8%，黑色金属材料类上涨 0.4%，下跌较多的产品包括化工原料类增长-6%，纺织原料类-2.8%，木材及纸浆类增长-2.7%。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。

2 月受疫情影响的停产和复工影响工业品价格的不同走势。2 月生产资料价格中，采掘业环比-2.3%，原材料业环比-1.3%，加工业环比-0.3%。1 月工业品上游产品价格表现强势，但 2 月明显改观，主要由于受到疫情影响，上游行业复工进度较超前，中游和下游的复工进度偏弱，导致上游库存上升，价格受抑制。另一方面，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，石油、煤炭及其他燃料加工业，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。

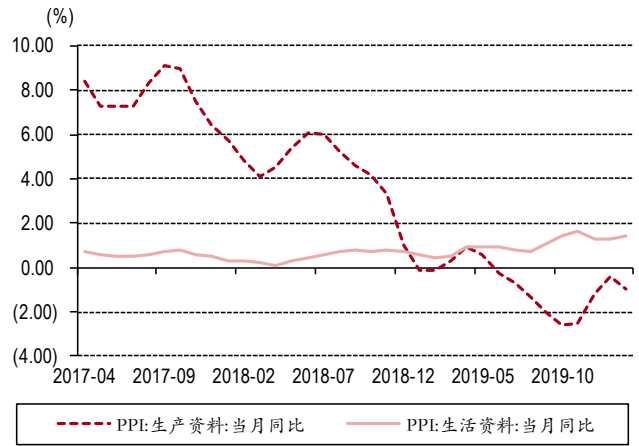
油价仍将扰动PPI。3月新冠肺炎对全球经济的影响开始上升，同时受到欧佩克减产协议未达成，沙特与俄罗斯开启降价博弈的影响，国际油价大幅下跌，预计石油相关下游工业品价格仍将有所反映，成为短期拖累PPI的重要因素。

图表 6. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



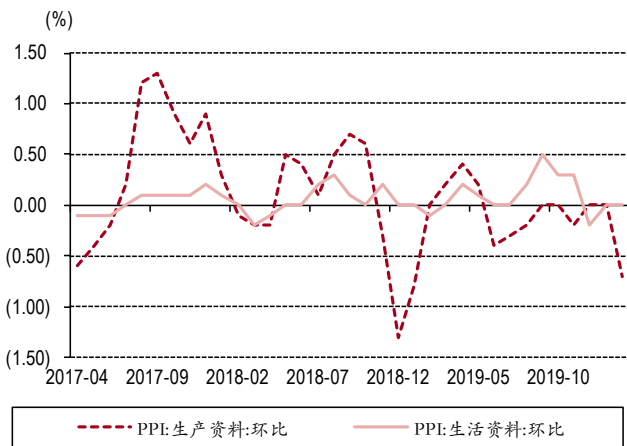
资料来源：万得，中银证券

图表 7. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



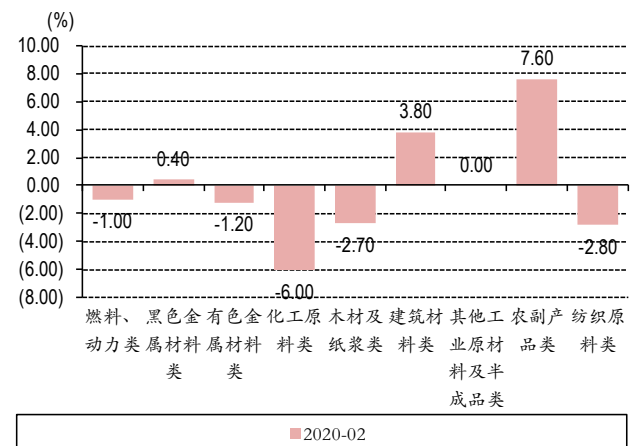
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料环比走势



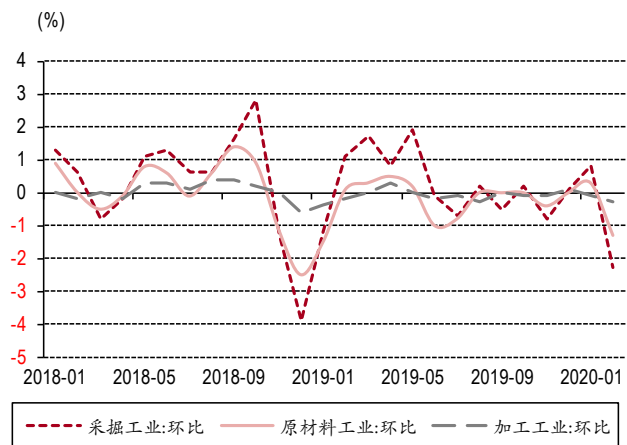
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPIRM 构成当月同比



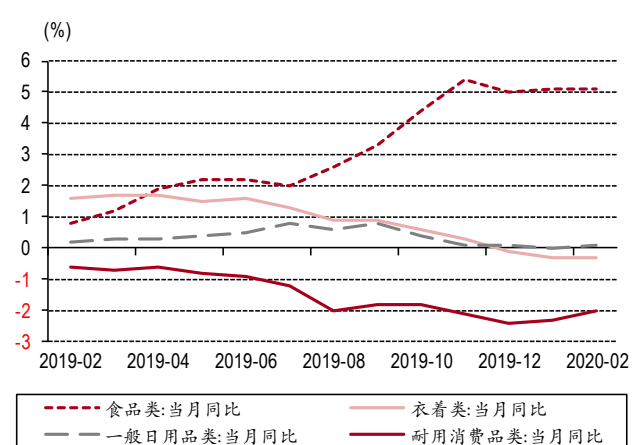
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 生产资料价格环比快速下行



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生活资料价格相对稳定



资料来源：万得，中银证券

风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_6666

