

CPI超预期：被延长的春节效应

——评 2020 年 1 月物价数据

摘要

1 月 CPI 同比上涨 5.4%，显著高于市场预期的 4.9%。CPI 之所以超预期，是因为农产品价格的春节效应出现了延长。往年春节过后农产品价格往往下跌或较为平稳，而 2020 年除夕过后菜篮子产品价格指数继续攀升。这可能与春节假期延长、交通运输量下降影响农产品供应有关。从这个角度来看，2 月 CPI 同比虽然有望回落，但仍有超预期的风险。

1 月 PPI 同比上涨 0.1%，较上月进一步回升 0.6 个百分点。但受春节假期影响，1 月下旬大宗商品价格下跌未能充分体现在 1 月的 PPI 中。因此，2 月 PPI 同比有下降的压力。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

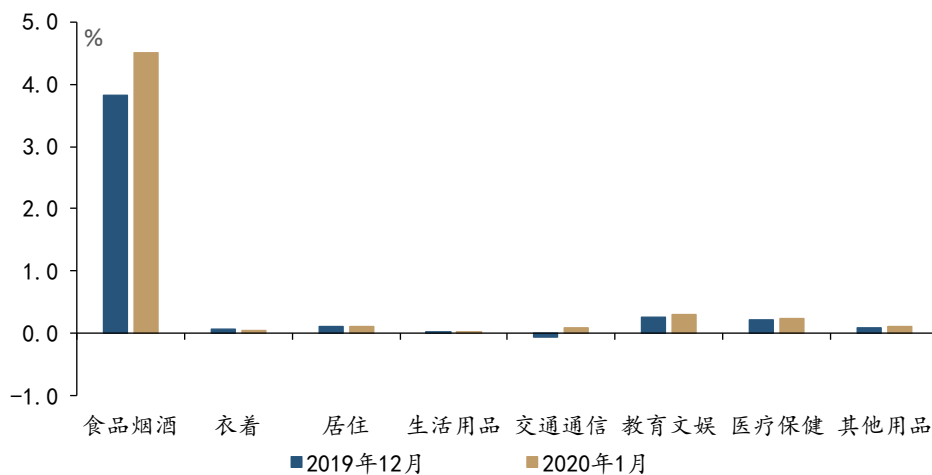
2020 年 1 月 CPI 同比 5.4%，前值 4.5%，市场和我们的预测值为 4.9%。PPI 同比 0.1%，前值-0.5%，市场预期 0.2%，我们的预测值为 0%。

点评：

1、CPI：被延长的春节效应

1 月 CPI 同比上升 0.9 个百分点至 5.4%，显著高于市场预期。从 CPI 的各个分项来看，食品烟酒价格同比较前一个月上升最多，是 CPI 上涨的主要动力。

图表 1 CPI 同比的分解

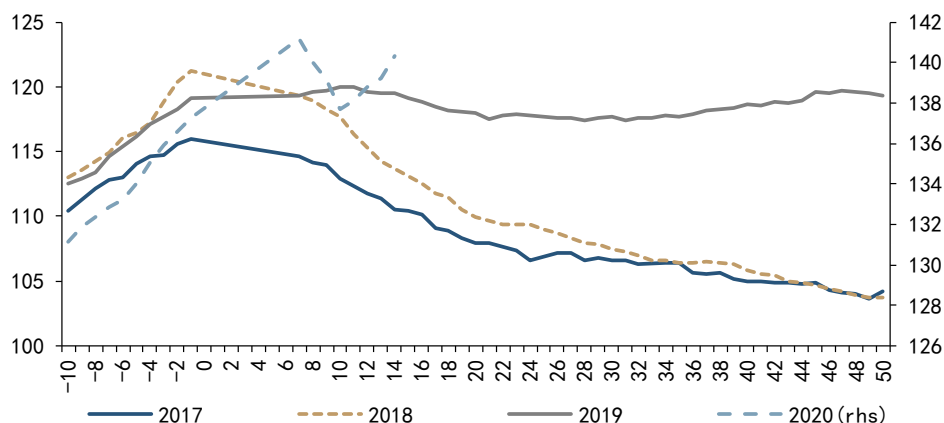


资料来源：WIND，兴业研究

为什么 CPI 同比涨幅会显著超出市场预期呢？农业部公布的菜篮子产品批发价格指数显示，农产品价格的春节效应似乎出现了延长。2017 年和 2018 年菜篮子产品批发价格指数的阶段性高点都出现在除夕之前，除夕过后开始回落。2019 年菜篮子产品价格虽然在除夕之后仍有小幅的上升，但总体表现稳定，正月 12 开始逐渐下行。然而，2020 年菜篮子价格在除夕过后继续上涨，正月初八至初十之间短暂回落之后再度冲高。

猪肉价格也是如此。2016 年至 2019 年春节过后猪肉价格往往会出现回落，但 2020 年节后猪肉价格在短暂回落之后再度上升。春节效应的延长导致 1 月食品价格中枢超出预期。这种现象可能以下因素有关：第一，春节假期的延长使居民的农产品消费需求继续保持在较高水平，使节后农产品价格保持了较强的韧性；第二，交通运输管制较为严格，一定程度上使农产品供应偏紧。

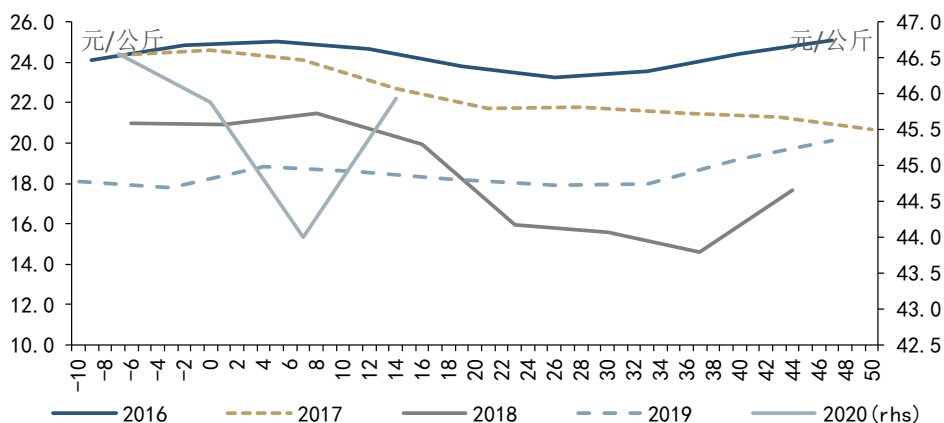
图表2 菜篮子产品批发价格指数



注：0 为除夕。

资料来源：WIND，兴业研究

图表3 猪肉批发价

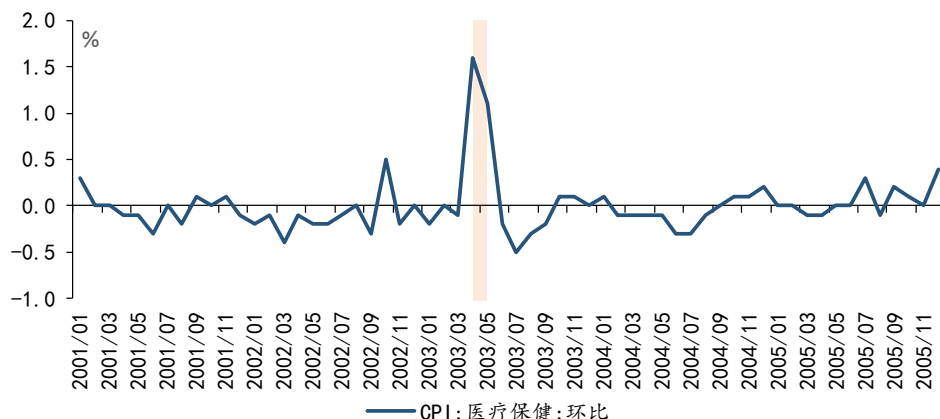


注：0 为除夕。

资料来源：WIND，兴业研究

由此来看，2 月 CPI 同比仍有超出市场预期的风险。第一，虽然多数省份的复工时间为 2 月 9 日，但交通管制等原因或使实际复工进度慢于预期，而交通管制对农产品供应的影响可能还将持续一段时间。第二，2020 年 1 月医疗保健 CPI 环比涨幅为 0.6%，较 2003 年 4 月与 5 月的医疗保健 CPI 环比涨幅更低。这可能是由于 1 月医疗保健价格的上涨主要集中在下旬，到 2 月医疗保健 CPI 环比涨幅或将进一步提高。

图表4 医疗保健CPI环比



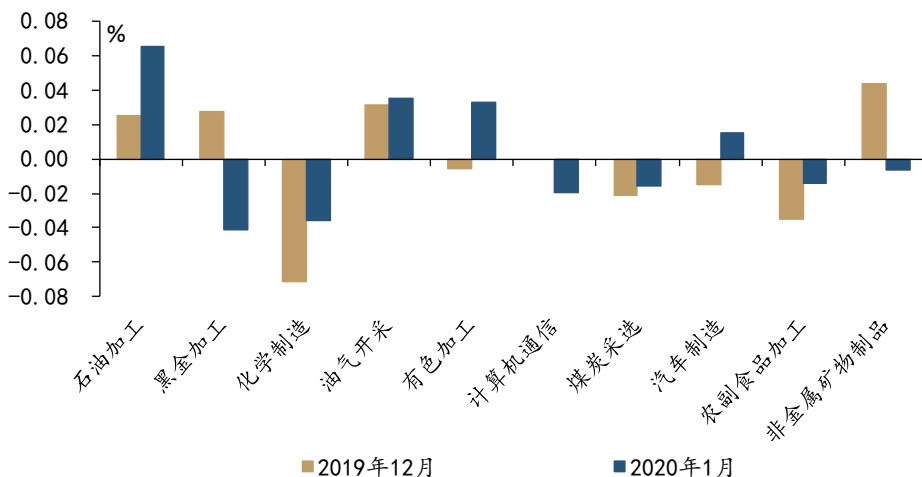
资料来源: WIND, 兴业研究

2、PPI: 短期通缩风险再现

1月PPI同比0.1%，较上月提高了0.6个百分点。PPI同比回升与去年同期基数较低有关。从环比涨幅来看，1月PPI环比涨幅与2019年12月持平于0%。

在影响PPI的主要行业中，1月石油加工业与油气开采业PPI环比上涨，合计带动PPI环比上升0.1个百分点；而黑色系的黑色金属加工业与煤炭采选业PPI环比下跌，合计带动PPI环比下降不到0.1个百分点。

图表5 部分行业对PPI环比的拉动

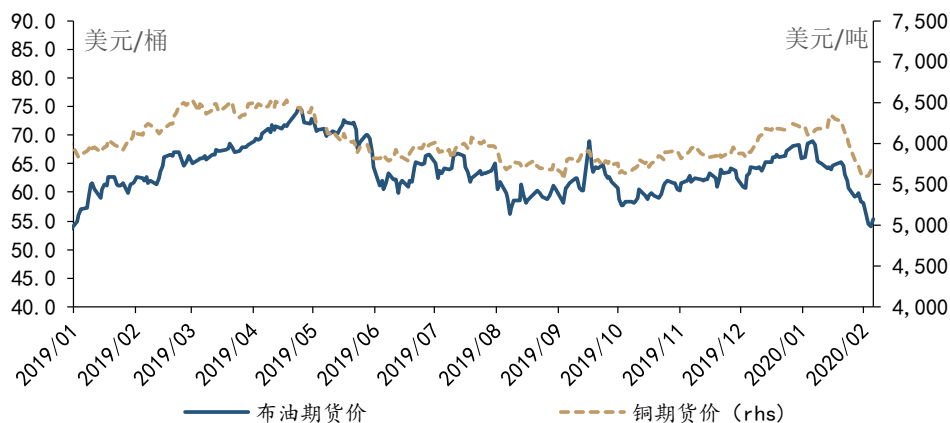


资料来源: WIND, 兴业研究

不过，石油加工业与油气开采业PPI环比上升的现象与1月原油价格的市场表现出现了分歧。1月布油现货价格环比下跌了5.3%。除了国内油价调整慢于国际市场之外，1月下旬布油价格下跌较多但国内正处于春节假期也是造成这一分歧的重要原因。展望未来，国内石油加工业与油气开采业PPI面临下跌的风险。一方面，春节过后，国内大宗商品价格将开始反映春节期间国际市场的变化，商品价格有补跌的压力；另一方面，由于交通管制严格，国内客运量、

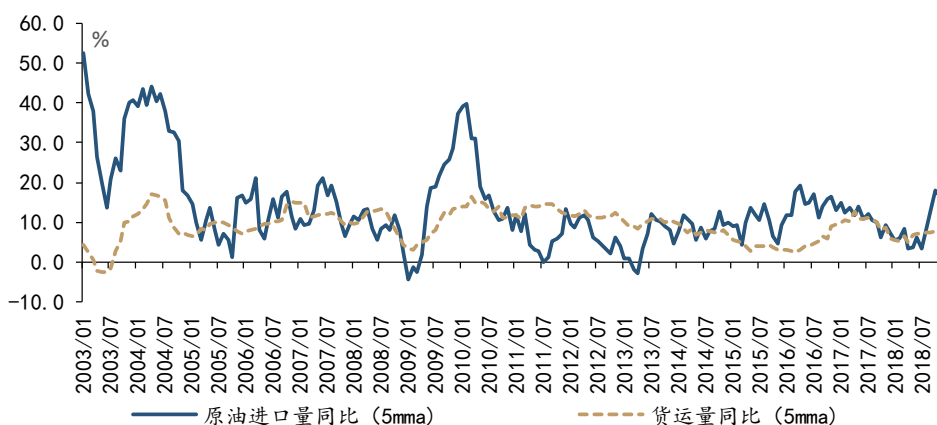
货运量均面临下降的风险，或导致中国原油进口下降，使原油价格承压。

图表 6 布油与铜价



资料来源：WIND，兴业研究

图表 7 原油进口量与货运量



资料来源：WIND，兴业研究

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_7275

