

2020年2月10日

宏观经济



疫情或短期助推 CPI，压制 PPI

——2020年1月物价数据点评

宏观简报

◆要点:

1月CPI同比大幅反弹至5.4%，猪价低基数、春节错位是CPI主要影响，疫情或是边际影响。而低基数提振，但疫情影响压制新增，1月PPI同比小幅转正至0.1%。往前看，疫情导致的交通和返工受阻或在短期支撑CPI通胀，压制PPI通胀，但历史经验表明，中期疫情对物价的影响短暂且有限。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号: S0930516110004)

010-56513039

huangwenjing@ebsecn.com

郭永斌 (执业证书编号: S0930518060002)

010-56513153

guoyb@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号: S0930517100005)

021-52523805

dengqiaofeng@ebsecn.com

联系人

郑宇驰

021-52523807

zhengyc@ebsecn.com

1、猪价低基数、春节错位是 CPI 主要影响，疫情或是边际影响

1 月 CPI 同比反弹至 5.4%（前值 4.5%，我们预期 4.8%），环比上涨 1.4%（前五年当月均值 0.3%）。CPI 同比较上月多增的 0.9pct 中，食品多贡献 0.6pct（猪肉 0.5pct，鲜菜鲜果 0.2pct），非食品多贡献 0.3pct。

- 猪价对 CPI 的边际拉动最大，CPI 猪肉价格同比从 12 月的 116% 上升到 129%。但春节错位和低基数（去年同期猪周期下行）或是主要因素。
- 除了猪肉，果蔬、水产品价格同环比亦提速，但牛、羊、禽肉以及蛋奶价格同比回落，且湖北 CPI 同环比涨幅与全国大体相当，表明疫情带来的交通受阻或仍是边际因素。
- 同样是春节错位和疫情影响，城市务工人员返乡，美发、家政、车辆修理、快递价格同比提升。旅游量受影响，但价仍提速。
- 受前期成品油调价影响，交通燃料价格同比回升。

2、低基数提振，但疫情压制 PPI 新增

1 月 PPI 同比小幅转正至 0.1%（前值-0.5%，预期 0.3%）。

- 1 月 PPI 环比 0，而去年同期快速回落（环比-0.6%）造成低基数，助同比转正。
- 1 月上中旬赶工、成品油调价滞后性以及采暖旺季，黑色、有色、石油天然气开采与加工价格环比仍上涨。
- 但随着下旬疫情的影响，国际油价、有色金属与铁矿石价格大幅走低，国内黑色、有色、能源、化工品市场价亦环比走弱。

3、疫情短期助推 CPI，压制 PPI，中期影响有限

往前看，疫情导致的交通和返工受阻或继续在短期支撑 CPI 通胀，而推迟复工或压制 PPI 通胀，但从以往疫情的经验看，中期疫情对物价的影响短暂且有限。“非典”较严重的 2003 年 4-5 月，疫情带动了 PPI 同比的下行，而医疗和生活用品价格的上涨推升了非食品 CPI 同比（食品受鲜菜的扰动下跌较多）。但 2003 年 6 月“非典”疫情得到有效控制后，不利影响渐趋消散，消费需求回暖，加上投资需求旺盛，物价总水平回稳。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。	

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不将与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7286

