

证券研究报告 / 宏观数据

疫情对 CPI 有短期助推作用但不大，对 PPI 打压较大

——1 月物价数据点评

报告摘要：

1 月份 CPI 同比上涨 5.4%，超出市场一致预期 4.8%。我们在上个月的预测中指出 1 月 CPI 同比将突破 5%。今年和去年春节月份的错位和猪周期推升猪价是 1 月 CPI 同比大涨的主要原因。近期爆发的新型冠状病毒肺炎对物价尤其是食品价格也有推升作用。春节通常为农产品价格的较高点。春节前涨价，春节后下行或上行减缓。但是今年春节后农产品价格却出现了快速上涨，可以推测疫情导致的居民囤积食物是农产品价格异常波动的原因。同时 CPI 医疗保健环比上涨 0.6%，远超季节性变化，也反映出疫情的影响。

疫情对于未来的 CPI 影响会有多大？非典时期经验来看，除医疗保健一项出现大幅上升外，其它大类的价格均未有明显上行，大多项均为下降。可以看出非典疫情对物价的影响十分有限。CPI 中受疫情影响较大的项是食品和医疗保健。我们假设 2 月份医疗保健项环比上升 3%，权重为 10%左右，则对 CPI 推升作用达 0.3%。农产品价格虽有上升但幅度不大。CPI 中其它项还可能因为消费的大幅减少而降低。总之，疫情对于物价的推升作用难以抵消二月份春节错位的效应，预计 2 月 CPI 同比大概率下降至 5% 以下。

1 月 PPI 同比上涨 0.1%，连续三个月快速回升。受美伊地缘政治影响，油价一度大涨，拉动 PPI 石油相关的项大幅上行。预计 2 月份 PPI 同比将下行。受疫情影响，2 月份企业复工时间大多推迟，经济下行压力加大。回顾非典时期可以看出，疫情对于短期 PPI 确实会产生明显打压。近期高频数据来看，疫情对于上中下游产业都有明显打击，价格全线下跌，2 月份 PPI 下行压力较大。

虽然 1 月 CPI 和 PPI 双双上行，但疫情对 CPI 助推作用并不大，而且食品供给的影响偏短期，而疫情对于 PPI 的打压却非常明显。我们认为 CPI 虽高但并非目前的主要矛盾，PPI 的下行压力更加值得关注。在目前的背景下，房地产市场调控可能有所放松，货币政策也更需要加大宽松力度。预计将有更大力度的降准和降息政策推出。

风险提示：疫情持续较长时间导致 PPI 通缩压力更大，非洲猪瘟二次爆发导致 CPI 再度上行。

相关数据



相关报告

《1 月稳定，2 月承压——1 月 PMI 数据点评》
20200201

《油价影响不大，通胀依然看猪——12 月物价数据点评》
20200110

《食品价格上涨有所扩散——11 月物价数据点评》
20191211

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. CPI 上行受春节和疫情影响.....	3
2.1. 春节错位与猪价上涨是 CPI 上行的主要原因	3
2.2. 疫情对 CPI 有影响但有限	3
3. PPI 继续回升但未来通缩压力较大.....	5
4. PPI 通缩压力再现，货币宽松可期.....	6

图表目录

图 1: CPI 超预期上涨.....	3
图 2: CPI 食品是上涨的主要动力.....	3
图 3: 疫情影响春节后农产品价格异常上涨	4
图 4: 非典时期医疗保健项以外的物价并未明显上涨	5
图 5: PPI 同比连续三个月回升	5
图 6: PPI 生产资料与生活资料同比.....	5
图 7: 非典时期 PPI 下行明显.....	6
图 8: 铁矿石价格大跌	6
图 9: 原油价格大跌	6
图 10: 房屋销售断崖式下跌	7

1. 主要数据

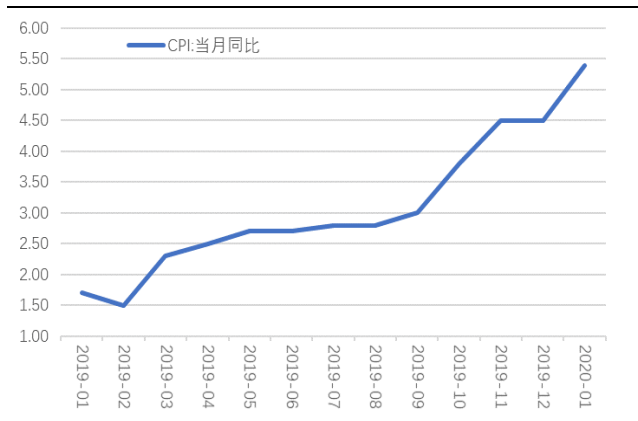
中国 1 月 CPI 同比上涨 5.4%，预期 4.8%，前值 4.5%。

中国 1 月 PPI 同比上涨 0.1%，预期 0.2%，前值-0.5%。

2. CPI 上行受春节和疫情影响

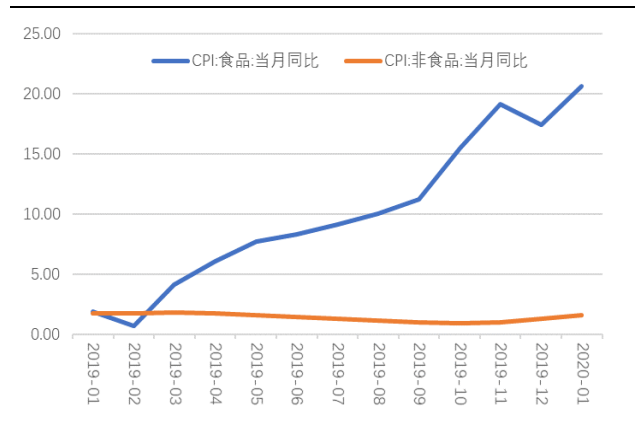
1 月份 CPI 同比上涨 5.4%，超出市场一致预期 4.8%。我们在上个月的预测中指出 1 月 CPI 同比将突破 5%。预期之内的猪价上涨叠加预期之外的疫情影响，使得 CPI 同比快速上行至 5.4%。其中，食品价格上涨 20.6%，是 CPI 上涨的主要动力，非食品价格上涨 1.6%。1 月 CPI 环比上涨 1.4%。

图 1: CPI 超预期上涨



数据来源：东北证券，Wind

图 2: CPI 食品是上涨的主要动力



数据来源：东北证券，Wind

2.1. 春节错位与猪价上涨是 CPI 上行的主要原因

春节期间食品价格都会出现明显上涨，今年也不例外。1 月鲜菜价格环比上涨 15.3%，对比 2019 年春节（2 月份）环比 15.7% 的涨幅与 2018 年春节（2 月份）环比 18.1% 的涨幅相比，今年春节月份菜价未有明显的超季节性上涨。猪肉价格环比上涨 8.5%，符合我们此前的测算。猪周期对于猪价的影响远远大于季节性需求变化，我们认为本轮猪周期尚未结束，未来一段时间内猪价仍然有上行压力。

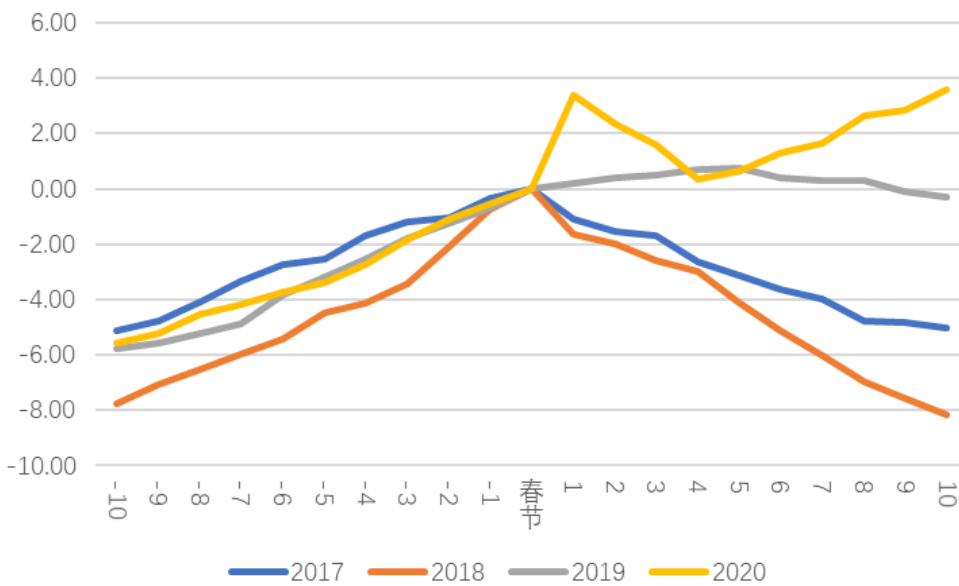
非食品中，受春节前城市务工人员返乡影响，部分服务价格上涨明显，其中美发、家政服务、车辆修理与保养价格分别上涨 5.2%、4.7% 和 4.6%。综合食品和非食品因素来看，今年和去年春节月份的错位和猪周期推升猪价是 1 月 CPI 同比大涨的主要原因。

此外，受美国和伊朗冲突的影响，1 月油价一度大涨，导致国内成品油也相应调价，汽油和柴油价格分别上涨 2.7% 和 3.0%。

2.2. 疫情对 CPI 有影响但有限

近期爆发的新型冠状病毒肺炎对物价尤其是食品价格也有推升作用。农业部每日会公布农产品批发价格 200 指数,历史上看和食品价格尤其是鲜菜价格走势较为一致。我们以历年春节前的最后一个工作日(通常为除夕前一日)作为原点,计算前后 10 个统计日与春节的农产品相对价格,可以看出,春节通常为农产品价格的较高点。春节前涨价,春节后下行或上行减缓。但是今年春节后农产品价格却出现了快速上涨,和国内新冠肺炎疫情爆发的时间较为吻合,可以推测疫情导致的居民囤积食物是农产品价格异常波动的原因。同时 CPI 医疗保健环比上涨 0.6%,远超季节性变化,也反映出疫情的影响。

图 3: 疫情影响春节后农产品价格异常上涨



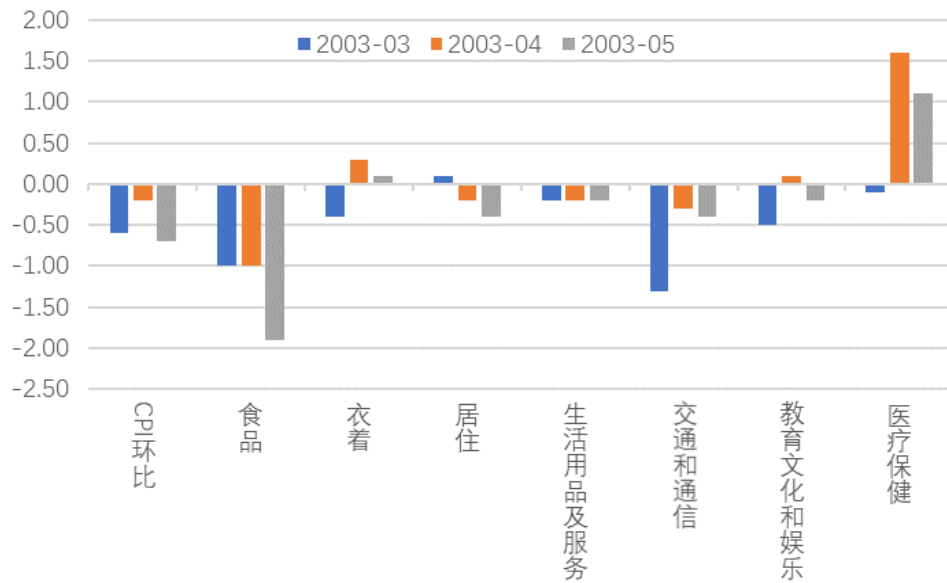
数据来源: 东北证券, Wind

疫情对于未来的 CPI 影响会有多大? 我们首先回顾非典时期 CPI 波动情况。非典疫情爆发期是在 2003 年 3、4、5 月份,而这三个月的整体 CPI 均环比下降。除医疗保健一项出现大幅上升外,其它大类的价格均未有明显上行,大多项均为下降。可以看出非典疫情对物价的影响十分有限。

CPI 中受疫情影响较大的项是食品和医疗保健。医疗保健项 CPI 通常较为稳定,环比接近 0%。非典爆发时月环比突然升至 1.6%。考虑到此次疫情影响面更广,我们假设 2 月份医疗保健项环比上升 3%,权重为 10%左右,则对 CPI 推升作用达 0.3%。农产品价格虽有上升,但从农产品价格 200 指数来看,2 月均值较 1 月上升幅度约为 5%,不算高。随着食品供给的逐步稳定,影响还可能进一步减小。同时, CPI 中其它项还可能因为消费的大幅减少而降低,起到一定对冲作用。

总之,疫情对于物价的推升作用的确存在,所以 2 月 CPI 同比涨幅将比之前预测的更高,但疫情影响难以抵消春节错位的效应,预计 2 月 CPI 同比大概率下降至 5% 以下。

图 4: 非典时期医疗保健项以外的物价并未明显上涨

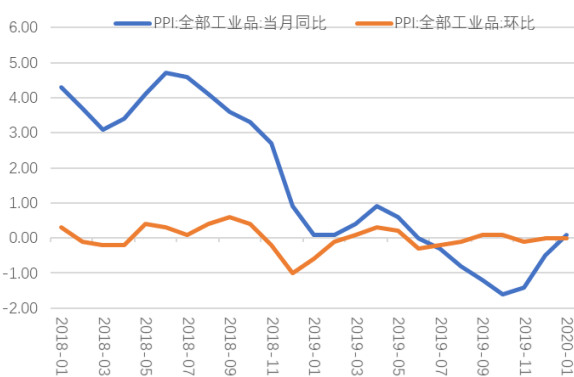


数据来源: 东北证券, Wind

3. PPI 继续回升但未来通缩压力较大

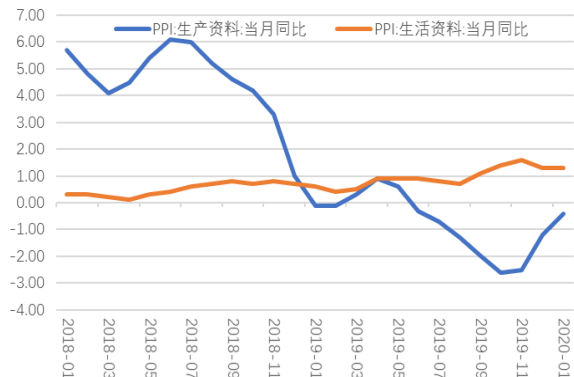
1 月 PPI 同比上涨 0.1%，连续三个月快速回升。其中，生产资料价格同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.8 个百分点；生活资料价格同比上涨 1.3%，涨幅与上月相同。PPI 生产资料与生活资料均环比持平。

图 5: PPI 同比连续三个月回升



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PPI 生产资料与生活资料同比

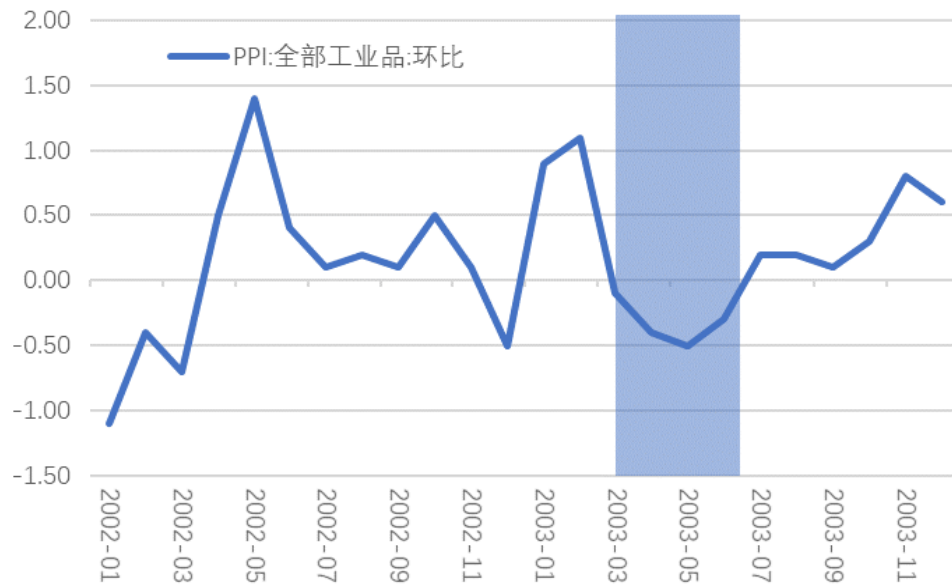


数据来源: 东北证券, Wind

1 月份受美伊地缘政治影响，油价一度大涨，拉动 PPI 石油相关的项大幅上行。石油和天然气开采业 PPI 同比上涨 17.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 同比上涨 4.6%。

预计 2 月份 PPI 同比将下行。受疫情影响，2 月份企业复工时间大多推迟，经济下行压力加大。回顾非典时期可以看出，疫情对于短期 PPI 确实会产生明显打压。

图 7: 非典时期 PPI 下行明显



数据来源: 东北证券, Wind

近期高频数据来看, 黑色金属、有色金属价格纷纷下跌。国际油价也持续下跌, 2月油价将相对于1月大幅下降。PTA 价格亦大幅下行。疫情对于上中下游产业都有明显打击, 2月份 PPI 下行压力较大。

图 8: 铁矿石价格大跌



图 9: 原油价格大跌



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_7313



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>