

## 宏观点评

## CPI 大幅上行，剪刀差将持续扩大

## 1 月 CPI&amp;PPI 数据点评

## 证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu\_xy@tebon.com.cn

## 联系人

蔡一炜

邮箱：caiYW@tebon.com.cn

## 相关研究

单击或点击此处输入文字。

## 投资要点：

- **多因素助推 CPI 破 5。**中国 1 月 CPI 同比上涨 5.4%，涨幅较上月扩大 0.9 个百分点，高于市场预期，符合我们上月预计破 5 的预期。**春节、新冠肺炎及春节错位等因素是本月 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。**从具体分项来看，食品价格同比涨幅扩大 3.2 个百分点至 20.6%，非食品同比涨幅回升 0.3 个百分点至 1.6%，连续四个月小幅回升。
- 从结构上来看，食品分类中鲜菜、猪肉及鲜果价格同比涨幅扩大，而蛋类价格出现回落。本月，猪价同比涨幅由上月的 97% 大幅上行 19 个百分点至 116%，主要是受天气转冷、春节的影响下，猪肉需求持续提升，猪价再次上扬。受冷空气、大范围降雪及春节因素的影响，鲜菜的生产和运输成本增加，鲜菜价格同比涨幅扩大为 17.1%。
- **PPI 同比因低基数有所改善，价格指数依旧疲弱。**中国 1 月 PPI 同比上升 0.1%，符合我们上月认为 PPI 将继续回暖的预期。同时，**PPI 出现持续回暖的主因依旧是前期基数逐步下滑，PPI 环比没有任何变化。**结构上来看，生产资料价格较上月大幅回升 0.8 个百分点至 -0.4%，主要也是因为前期基数变低的原因。而本月生活资料价格当月同比与上月持平，为 1.3%。主要行业中，煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业持续改善。
- 从环比看，PPI 环比增速为 0，较上月没有任何变化。生产资料价格环比由持平转为下降 0.4%，生活资料价格由下降 0.2% 转为上涨 1.3%，工业生产资料价格指数依旧较为疲弱。
- **CPI 短期压力仍较大，新冠肺炎将影响 PPI 回落。**我们预计 2 月 CPI 仍将维持高位，**PPI 同比或将出现回落，两者剪刀差将再次扩大。**新冠肺炎疫情将对 CPI 及 PPI 造成短期扰动，影响将在 2 月数据逐步开始显现。CPI 分项中，猪肉价格带动的食品项依旧是带动 CPI 上行的主要原因。油价在对于经济悲观预期的带动下出现了明显的回落，同时短期油价因为地缘政治的影响出现大幅上行的概率也减小，出现猪油共振的风险不大。而尽管 PPI 同比出现持续的回暖，但是主要都是基于前期基数逐渐走低的影响，本质上生产依旧疲弱，后续在新冠肺炎疫情的影响下，生产或将出现回落。
- 货币政策方面，流动性宽松的大趋势较为确定，但是宽松的幅度可能较为有限，主要关注通胀对货币政策的阶段性制约。因此，从节奏上来看，上半年财政政策发力、下半年货币政策发力的可能性较大。
- **风险提示：**食品价格大幅波动，政策力度超预期，地缘政治风险提升等；

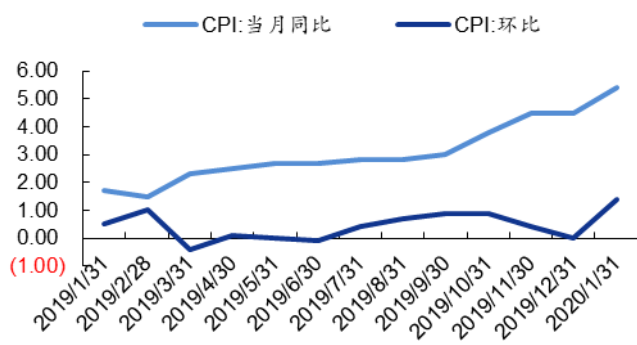


## 1. 多因素助推 CPI 破 5

中国 1 月 CPI 同比上涨 5.4%，涨幅较上月扩大 0.9 个百分点，高于市场预期，符合我们上月预计破 5 的预期。春节、新冠肺炎及春节错位等因素是本月 CPI 同比涨幅扩大的主要原因。从具体分项来看，食品价格同比涨幅扩大 3.2 个百分点至 20.6%，非食品同比涨幅回升 0.3 个百分点至 1.6%，连续四个月小幅回升。

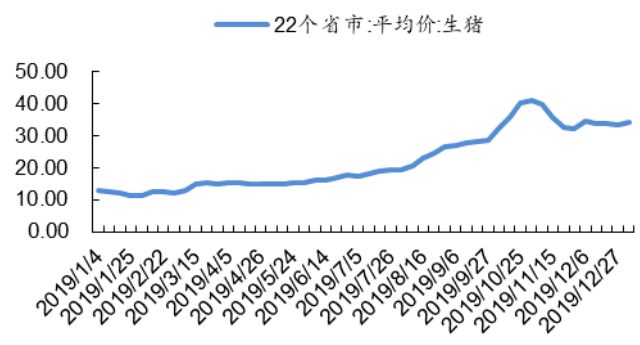
从结构上来看，食品分类中鲜菜、猪肉及鲜果价格同比涨幅扩大，而蛋类价格出现回落。本月，猪价同比涨幅由上月的 97% 大幅上行 19 个百分点至 116%，主要是受天气转冷、春节的影响下，猪肉需求持续提升，猪价再次上扬。受冷空气、大范围降雪及春节因素的影响，鲜菜的生产和运输成本增加，鲜菜价格同比涨幅扩大为 17.1%。

图 1: CPI 当月同比与环比



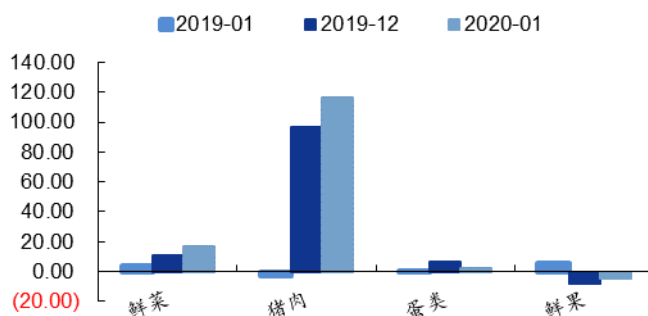
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 2: 22 省市生猪平均价格



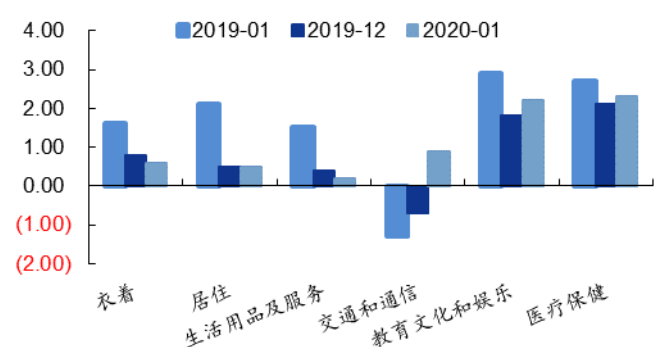
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 3: CPI 主要食品项当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 4: CPI 非食品项当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

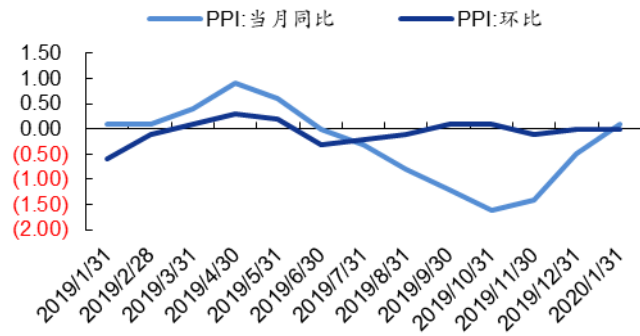
## 2. PPI 同比因低基数有所改善，价格指数依旧疲弱

中国 1 月 PPI 同比上升 0.1%，符合我们上月认为 PPI 将继续回暖的预期。同时，PPI 出现持续回暖的主因依旧是前期基数逐步下滑，PPI 环比没有任何变化。结构上来看，生产资料价格较上月大幅回升 0.8 个百分点至 -0.4%，主要也是因为前期基数变低的原因。而本月生活资料价格当月同比与上月持平，为 1.3%。主要行业中，煤炭及其他燃料加工业、石油和天然气开采业持续改善。

从环比看，PPI 环比增速为 0，较上月没有任何变化。生产资料价格环比由持平转为下降 0.4%，生活资料价格由下降 0.2% 转为上涨 1.3%，工业生产资料价格

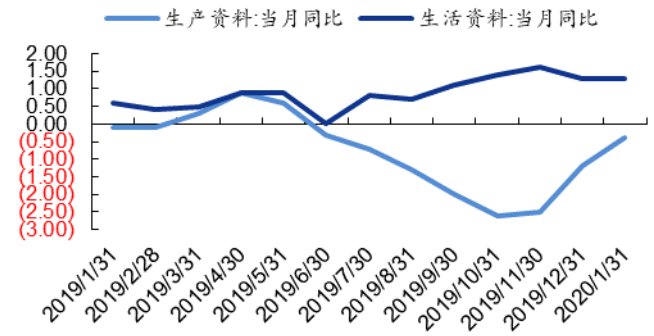
指数依旧较为疲弱。

图 5: PPI 当月同比与环比



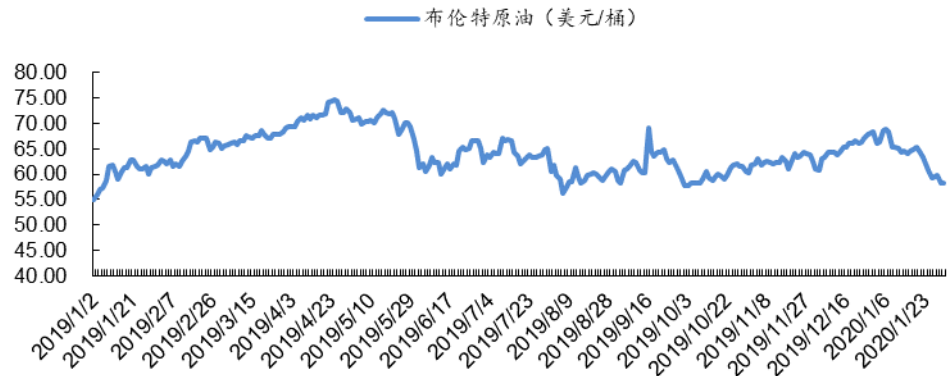
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 6: PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 7: 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

### 3. CPI 短期压力仍较大, 新冠肺炎将影响 PPI 回落

我们预计 2 月 CPI 仍将维持高位, PPI 同比或将出现回落, 两者剪刀差将再次扩大。新冠肺炎疫情将对 CPI 及 PPI 造成短期扰动, 影响将在 2 月数据逐步开始显现。CPI 分项中, 猪肉价格带动的食品项依旧是带动 CPI 上行的主要原因。油价在对于经济悲观预期的带动下出现了明显的回落, 同时短期油价因为地缘政治的影响出现大幅上行的概率也减小, 出现猪油共振的风险不大。而尽管 PPI 同比出现持续的回暖, 但是主要都是基于前期基数逐渐走低的影响, 本质上生产依旧疲弱, 后续在新冠肺炎疫情的影响下, 生产或将出现回落。

货币政策方面, 流动性宽松的大趋势较为确定, 但是宽松的幅度可能较为有限, 主要关注通胀对货币政策的阶段性制约。因此, 从节奏上来看, 上半年财政政策发力、下半年货币政策发力的可能性较大。

## 信息披露

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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\\_7328](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7328)

