

1 月份物价数据点评：

CPI 通胀延续高位，PPI 存在下行压力

■ 核心摘要

1) 2020 年 1 月份 CPI 上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点。同比涨幅扩大既有春节及新冠肺炎疫情影响的因素，也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。分项来看，食品和非食品价格都出现一定程度的上涨，其中食品上涨幅度较大是主要推升因素。

2) 非食品同比和环比皆出现一定幅度的反弹，这主要受春节期间服务类价格的上涨和原油价格上调带动交通通讯分项的上涨，更多的源于季节性因素，而非全面的通胀预期发散。核心 CPI 保持羸弱，意味着总需求还较为低迷。

3) 疫情短期可能导致食品与非食品价格出现分化。2 月受疫情的影响，居民大多在家隔离，服务类需求大幅下降，除医疗保健外，服务类相关分项有望回落，整体非食品环比增速有可能转负。食品方面，居民的囤货需求增加，尤其是对保鲜要求较高的蔬菜和水果。同时，疫情期间农产品的采摘和运输也会受到一定影响，供需矛盾相对突出。虽然政府采取一定措施来确保生活必需品供应，短期来看，2 月份食品仍处于紧平衡之中，这会给食品价格带来通胀压力。

4) 1 月 PPI 由上月下降 0.5% 转为上涨 0.1%，主要受去年的低基数以及油价上涨的影响。在 2019 年底我们看好 PPI 短期上涨的逻辑主要是由于宏观经济呈现弱势企稳以及基建投资增速有望在年初显著反弹，不过新型疫情的出现打乱了经济短期企稳的节奏。我们跟踪的高频数据显示，短期无论是经济需求还是工业生产都将受到较大的负面冲击，PPI 存在下行压力。

5) 长期来看，疫情对物价的影响要弱于对经济增长的影响，2020 年政策的核心矛盾仍是稳增长。

2020 年 2 月 10 日，国家统计局公布了 2020 年 1 月物价数据：1 月份 CPI 同比 5.4%（上期 4.5%），环比 1.4%；PPI 同比 0.1%（上期 -0.5%），环比 0.0%。

■ 春节和疫情共同推动 CPI 涨幅扩大

2020 年 1 月份 CPI 上涨 5.4%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点。同比涨幅扩大既有春节及新冠肺炎疫情影响的因素，也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。其中，食品价格上涨 20.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 4.10 个百分点，仍是拉动 CPI 上涨的主要因素；非食品价格上涨 1.6%，涨幅扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.29 个百分点。

从环比来看，CPI 由上月持平转为上涨 1.4%，主要是受春节及新型冠状病毒感染的肺炎疫情因素影响。其中，食品价格由上月下降 0.4% 转为上涨 4.4%，影响 CPI 上涨约 0.96 个百分点；非食品价格上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点。食品价格的大幅上涨是推动 CPI 环比增加的主要因素。具体来看，食品中，鲜菜、鲜果受春节因素影响出现季节性上涨，分别上涨 15.3% 和 5.5%；猪肉价格环比在上月转为下跌后本月再次转为上涨。鸡蛋、鸡肉和鸭肉供应充足，价格分别下降 3.7%、1.7% 和 1.0%。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%。受前期成品油调价影响，汽油和柴油价格分别上涨 2.7% 和 3.0%。

■ 短期 CPI 通胀食品和非食品变化有望分化

2020 年 1 月份非食品同比和环比皆出现一定幅度的反弹，这主要受春节期间服务类价格的上涨和原油价格上调带动交通通讯分项的上涨，更多的源于季节性因素，而非全面的通胀预期发散。从核心 CPI 来看，核心 CPI 同比增速 1.5%，较上月略高 0.1 个百分点，仍相对较弱，这意味着总需求还较为低迷。后续来看，2 月受疫情的影响，居民大多在家隔离，服务类需求大幅下降，除医疗保健外，服务类相关分项有望回落，整体非食品环比增速有可能转负。

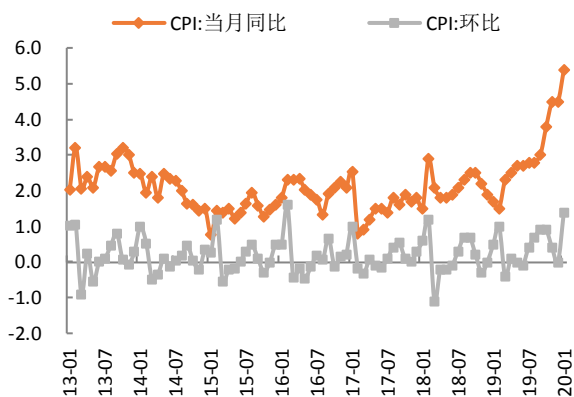
受疫情的影响，居民对食品的囤货需求增加，尤其是对保鲜要求较高的蔬菜和水果。同时，疫情期间农产品的采摘和运输也会受到一定影响，供需矛盾相对突出。虽然政府采取一定措施来确保生活必需品供应，短期来看，2 月份食品仍处于紧平衡之中，这会给食品价格带来通胀压力。叠加猪肉价格的影响，短期判断食品价格仍将位于高位。短期预测 2020 年 2 月 CPI 环比增速 0.9%，同比增速 5.2%。

■ 疫情打破经济企稳节奏，PPI 短期存在下行压力

2020 年 1 月 PPI 由上月下降 0.5% 转为上涨 0.1%，主要受去年的低基数以及油价上涨的影响。其中，生产资料价格下降 0.4%，生活资料价格上涨 1.3%。主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 17.5%，比上月扩大 11.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.4%，扩大 1.3 个百分点。从环比来看，PPI 连续两个月持平，生产资料和生活资料价格均持平。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 17 个，下降的 18 个，持平的 5 个。

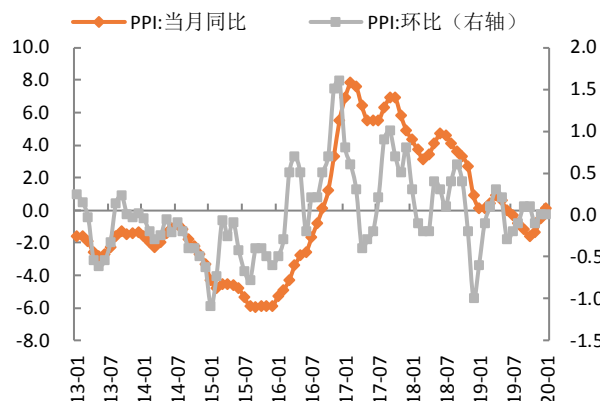
在 2019 年底我们看好 PPI 短期上涨的逻辑主要是由于宏观经济呈现弱势企稳、工业企业库存较低、部分行业存在补库存需求以及基建投资增速有望在年初显著反弹，不过新型疫情的出现打乱了经济短期企稳的节奏。受全国假期延长和企业复工延迟的影响，短期工业生产活动大幅走弱，我们跟踪的六大发电集团耗煤量在 2 月的首周相对春节期间不仅没有反弹，反而走弱。即便 2 月 9 日全国开始复工，但考虑到人员管控和交通限制、防疫医护产品紧缺以及部分员工需要隔离，企业的真实复工乐观估计需等到 2 月下旬才会完全步入正轨，短期 PPI 存在较大的下行压力。短期预测 2020 年 2 月 PPI 环比增速 -1.0%，同比增速 -0.9%。

图表1 CPI 同环比走势（%）



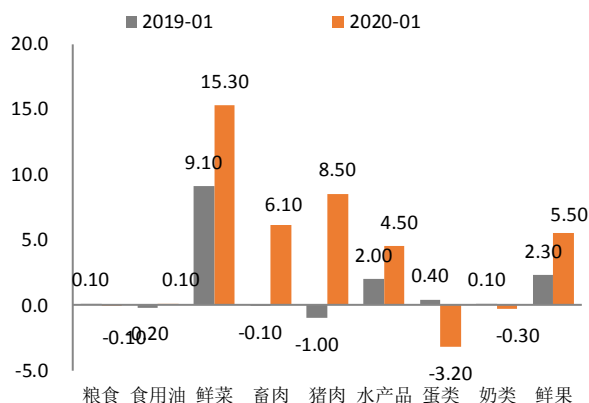
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势（%）



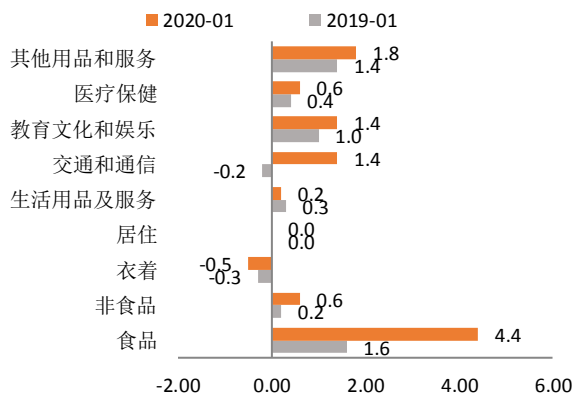
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



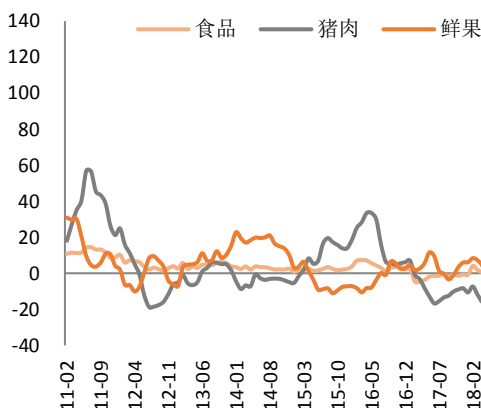
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



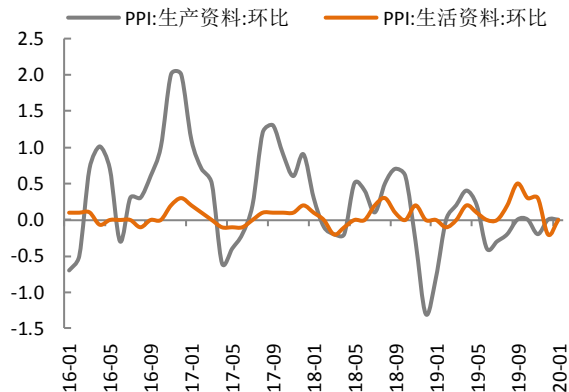
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅再次抬升 (%)



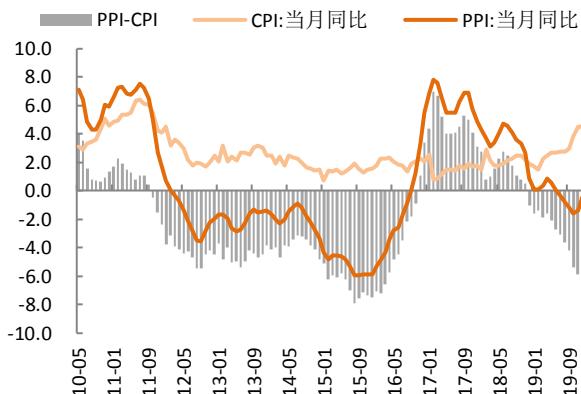
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



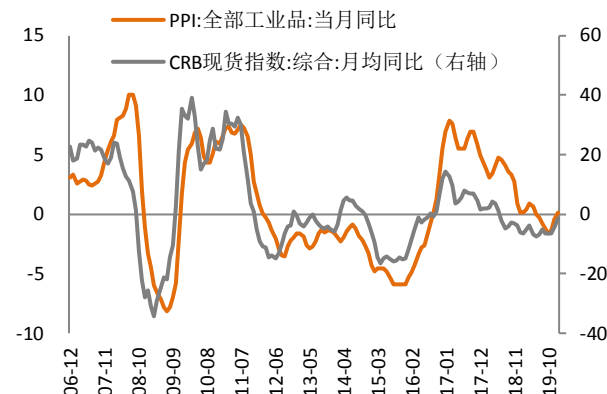
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口再次扩张 (%)



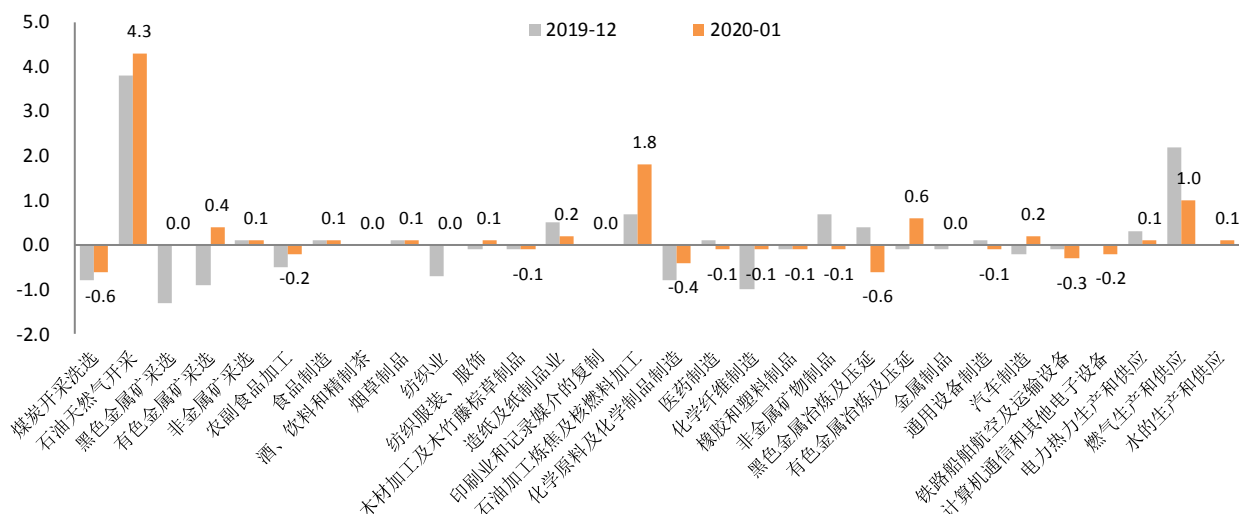
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双反弹 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_7344

