

疫情对通胀有三波冲击，目前处于第一波

——1月物价数据点评

宏观事件点评

2019年2月10日

报告摘要：

1月CPI同比上涨5.4%，PPI同比上升0.1%。受疫情带来的交通管制影响，食品价格大幅上涨，是通胀主要推力。预计疫情不会推高全年CPI水位，不会制约货币政策宽松。

● 受交通管制影响，保质期较短的食品价格上涨超预期

由于今年春节提前，1月食品价格上涨超过以往同期，但春节效应仅能解释食品价格上涨一半的原因。疫情带来的交通管制是食品价格上涨的重要推手，由于1月23日以来多个城市实施交通管制，以往运送食品进城的货车受到限制。导致很多城市蔬菜、鲜果、畜肉和水产品等保质期较短的食品难以运送到城内，价格均出现明显上涨，相比之下，像蛋类、禽肉类和粮食类的食品，由于保质期较长，各城市有一定存货供应，价格上涨幅度较小。因此，交通管制因素是食品价格上涨超预期的主要原因。

● 疫情导致CPI非食品项上涨超预期

受疫情影响，医疗保险用品价格环比有所上升，包括口罩、消毒剂、部分药品等在内的医疗用品目前仍处于紧缺状态。受益于“宅经济”带来的提振，线上教育和游戏娱乐等受到追捧，包括教育文化和娱乐用品价格也明显上涨。如果本次疫情持续时间较长，预计这类用品价格还会有进一步上涨空间。

● 疫情拐点或仍未出现，短期内经济和物价仍会受影响

从数据结构来看，非湖北地区二代及以上病例占比越来越高，1月份，非湖北省份大多数病例均是湖北输入型病例，但2月以来，非湖北省份大多数病例为本地感染型，疫情防控由防“外地输入”转变为防“本地扩散”，防疫压力依然巨大。未来来看，随着复工潮到来，疫情仍有二次扩散风险，短期内疫情对经济的负面影响难以消除。

● 未来展望：疫情同时冲击宏观经济的需求端和供给端，对物价在不同阶段有不同影响。

预计疫情对物价有三波冲击。第一波冲击，全国各地交通管制期间，以供给运输受限影响为主。食品价格结构性上涨。第二波冲击，企业陆续复工至疫情彻底结束前，以需求收缩影响为主，物价有向下压力。第三波冲击，全国大部疫情影响结束后，以供给恢复时滞影响为主，物价有再次向上压力。总体来看，预计疫情不会推高全年CPI水位，不会制约货币政策宽松。

● 风险提示：疫情持续时间超预期、疫情出现二次扩散、复工进度低于预期、疫情大幅压低需求等

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

研究助理：付万丛

执业证号：S0100119080008

电话：010-85127730

邮箱：fuwancong@mszq.com

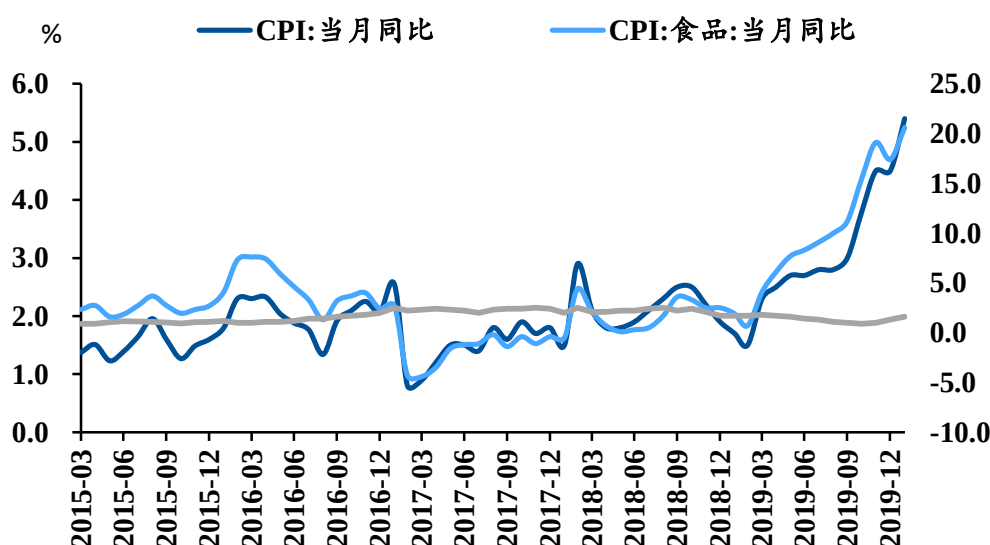
相关研究

一、数据表现：CPI 破 5.4，PPI 同比回升环比持平

（一）受春节效应和疫情影响，CPI 同比和环比涨幅均扩大

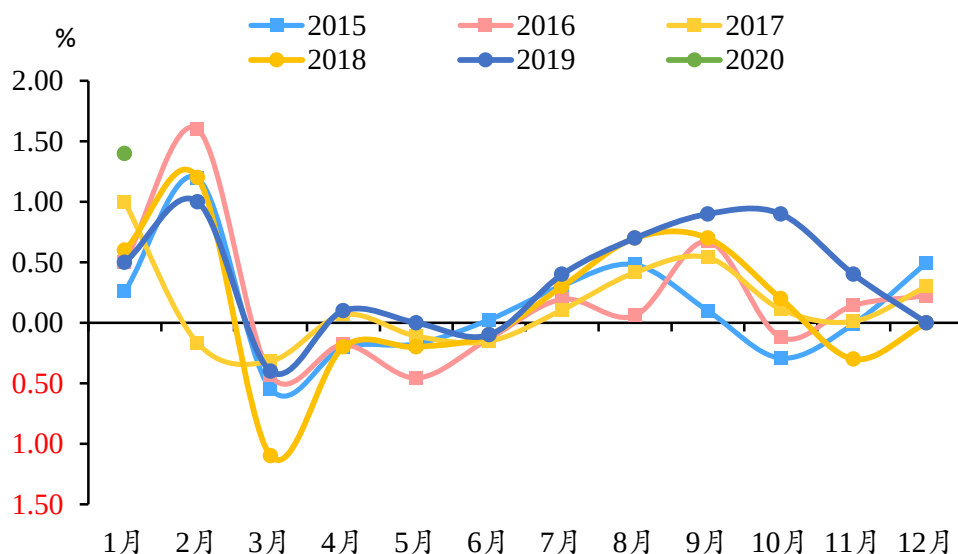
1 月 CPI 同比和环比涨幅均扩大。1 月份，全国居民消费价格同比上涨 5.4%。其中，城市上涨 5.1%，农村上涨 6.3%；食品价格上涨 20.6%，非食品价格上涨 1.6%；消费品价格上涨 7.7%，服务价格上涨 1.5%。环比来看，全国居民消费价格环比上涨 1.4%。其中，城市上涨 1.4%，农村上涨 1.4%；食品价格上涨 4.4%，非食品价格上涨 0.6%；消费品价格上涨 1.6%；服务价格上涨 1.0%。

图 1：1 月 CPI 同比上升至 5.4%，创 2013 年以来新高



资料来源：Wind，民生证券研究院

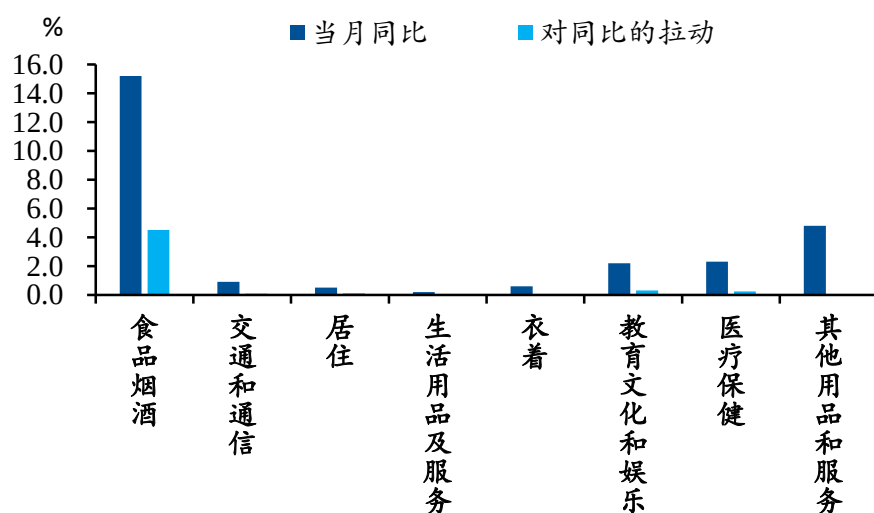
图 2：环比来看，1 月 CPI 高于往年同期



资料来源：Wind，民生证券研究院

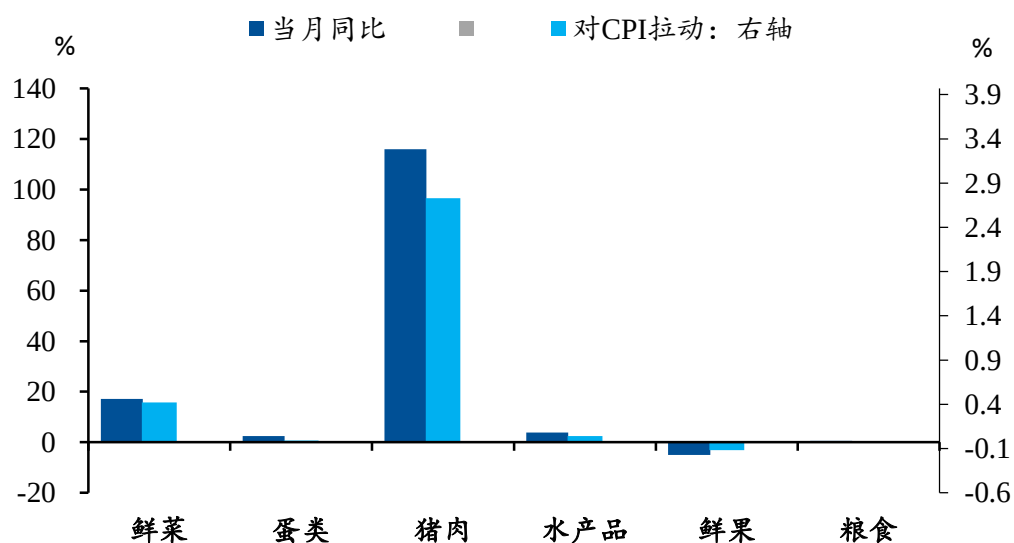
从大类同比看，食品烟酒上涨是 CPI 上涨的主要推动力：（1）1 月份，食品烟酒类价格同比上涨 15.2%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 4.52 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 76.7%，影响 CPI 上涨约 3.38 个百分点，其中猪肉价格上涨 116.0%，影响 CPI 上涨约 2.76 个百分点；鲜菜价格上涨 17.1%，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点；水产品价格上涨 3.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；蛋类价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 5.0%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。（2）其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.8%、2.3%和 2.2%，交通和通信、衣着价格分别上涨 0.9%和 0.6%，居住、生活用品及服务价格分别上涨 0.5%和 0.2%。

图 3：1 月食品烟酒是拉动 CPI 上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

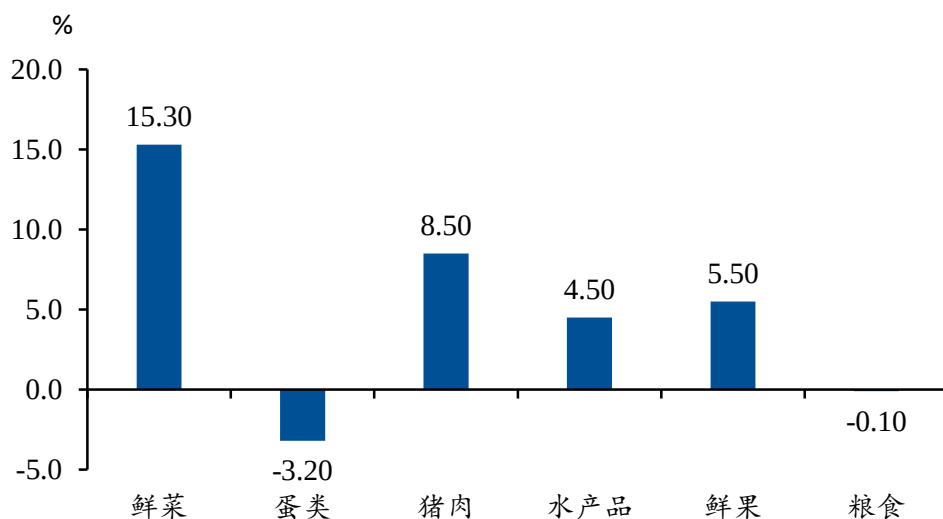
图 4：猪肉是拉动 CPI 上升的主要原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

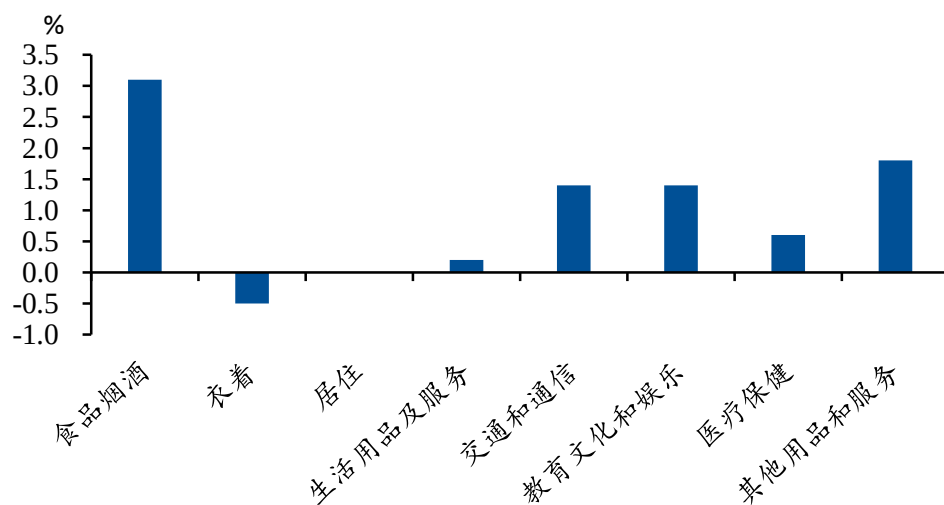
从大类环比看，受鲜菜和猪肉带动，食品烟酒上升最为明显：（1）食品：1 月份，食品烟酒类价格环比上涨 3.1%，影响 CPI 上涨约 1.01 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 15.3%，影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点；畜肉类价格上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点，其中猪肉价格上涨 8.5%，影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点；鲜果价格上涨 5.5%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 4.5%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；蛋类价格下降 3.2%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。（2）非食品：其他用品和服务价格上涨 1.8%，交通和通信、教育文化和娱乐价格均上涨 1.4%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 0.6% 和 0.2%；居住价格持平；衣着价格下降 0.5%。（3）受春节效应和疫情影响，食品价格明显上涨，另一方面，医疗保健、教育文化和娱乐和其他用品价格上涨也超出以往同期。

图 5：1 月食品类环比分项情况



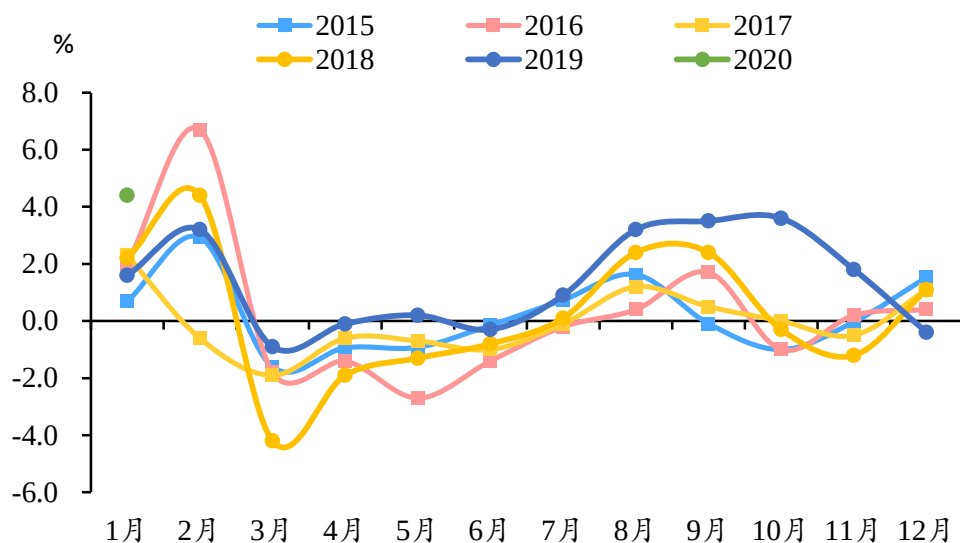
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：1 月 CPI 环比分项



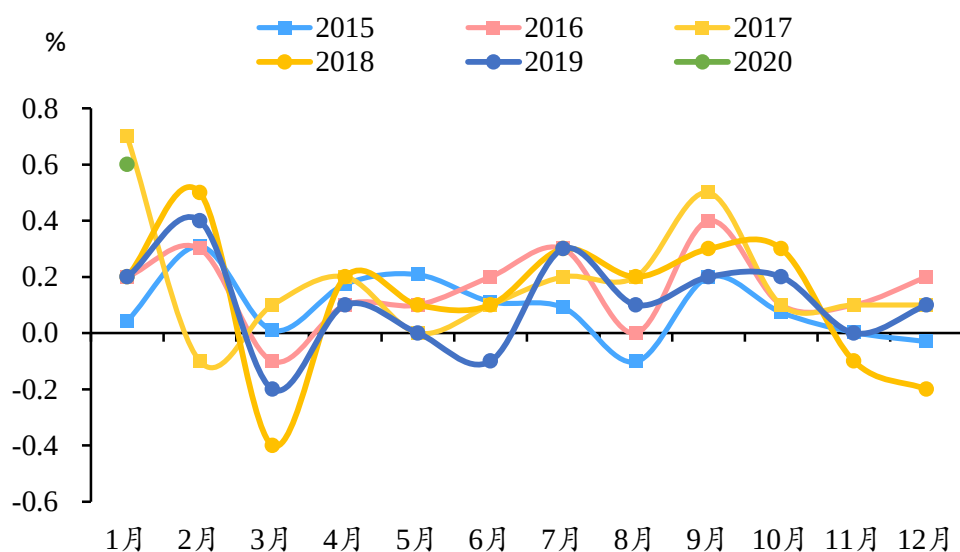
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：1 月 CPI 食品环比处于历史同期高位



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：1 月 CPI 非食品环比处于历史高位

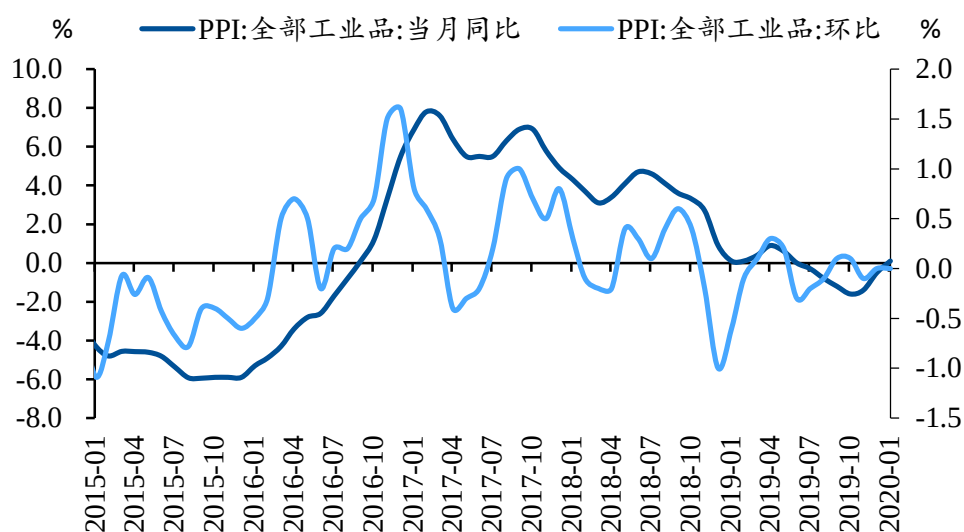


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) PPI 同比有所回升，环比持平

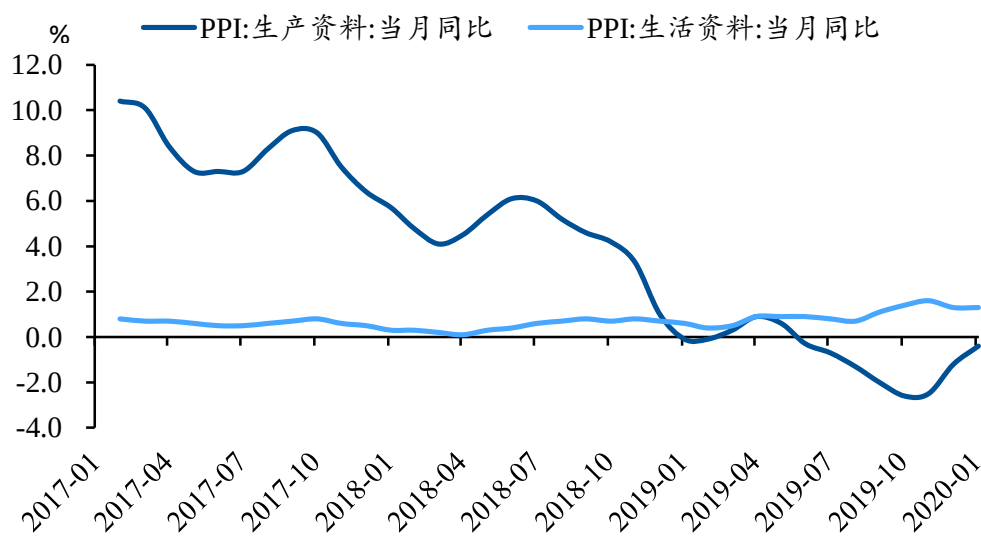
PPI 生产资料和生活资料价格环比均持平：1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降 0.3%，环比上涨 0.2%。工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.8 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.27 个百分点。生活资料价格同比上涨 1.3%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.35 个百分点。

图 9：1 月 PPI 同比有所回升，环比持平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：1 月生产资料同比和生活资料同比上涨，但通缩压力依然存在



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看：生产资料中，采掘工业价格上涨 4.7%，原材料工业价格下降 0.8%，加工工业价格下降 0.6%。食品价格上涨 5.1%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格持平，耐用消费

品价格下降 2.3%。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。由降转涨的有石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 4.6%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.7%。煤炭开采和洗选业下降 4.1%，降幅扩大 0.5 个百分点。化学原料和化学制品制造业下降 4.3%，降幅收窄 0.9 个百分点。据测算，1 月份 0.1% 的同比涨幅均为去年价格变动的翘尾影响。

从环比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格环比持平。其中，采掘工业价格上涨 0.8%，原材料工业价格上涨 0.3%，加工工业价格下降 0.1%。生活资料价格环比持平。其中，食品和衣着价格均持平，一般日用品和耐用消费品价格均下降 0.1%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格上涨 1.0%，有色金属材料及电线类价格上涨 0.4%，黑色金属材料类、建筑材料及非金属类价格均上涨 0.1%；农副产品类价格持平。

二、重要信息：疫情带来结构性通胀和工业品通缩压力

重要信息一，受交通管制影响，保质期较短的食品价格上涨超预期。由于今年春节提前，1月食品价格上涨超过以往同期，但春节效应仅能解释食品价格上涨一半的原因。疫情带来的交通管制是食品价格上涨的重要推手，由于1月23日以来多个城市实施交通管制，以往运送食品进城的货车受到限制。导致很多城市蔬菜、鲜果、畜肉和水产品等保质期较短的食品难以运送到城内，价格均出现明显上涨，相比之下，像蛋类、禽肉类和粮食类的食品，由于保质期较长，各城市有一定存货供应，价格上涨幅度较小。因此，交通管制因素是食品价格上涨超预期的主要原因。

重要信息二，疫情导致CPI非食品项上涨超预期。受疫情影响，医疗保险用品价格环比有所上升，包括口罩、消毒剂、部分药品等在内的医疗用品目前仍处于紧缺状态。受益于“宅经济”带来的提振，线上教育和游戏娱乐等受到追捧，包括教育文化和娱乐用品价格也明显上涨。如果本次疫情持续时间较长，预计这类用品价格还会有进一步上涨空间。

重要信息三，受疫情影响，工业品价格存在通缩压力。1月PPI同比上涨0.1%，相比12月有所回升，但这是受去年同期基数下降导致的。环比来看，PPI和生产资料价格指数与上月持平，但考虑到1月初受伊朗事件冲击导致原油价格大涨，扣除油价短期波动后1月PPI环比实际为负增长。展望未来，受疫情影响，工业生产势必受到影响，由于口罩产量存在缺口，工人复工难以一步到位，PPI有进一步向下压力。

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_7355

