

2020年02月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 1月价格数据中的“三个因素”

### ——1月CPI、PPI数据点评

#### 相关报告

《“新冠”肺炎疫情点评：“新冠”疫情对民营经济的影响研判及政策建议》——2020-02-08

《“新冠”肺炎疫情下市场策略点评：从“非典”到“新冠”，资本市场将如何演绎？》——2020-02-05

《2020年1月PMI数据点评：开局微落，关注疫情控制进展》——2020-01-31

《2019年12月经济数据点评：谨慎乐观地看待经济数据转好》——2020-01-17

《12月金融数据点评：金融数据的“暖冬”》——2020-01-16

#### 投资要点：

- **事件** 2月10日，国家统计局公布我国2020年1月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中1月CPI同比上涨5.4%，增速较上月提升0.9个百分点，环比上涨1.4%。1月PPI同比上涨0.1%，增速较上月上行0.6个百分点，环比持平。
- **点评** 对于1月的CPI数据的上涨，我们将其总结为“三个因素”——春节因素、油价因素、疫情因素。受春节前置的影响，食品与服务价格同比上涨较为明显。同时在肺炎疫情以及猪周期的扰动下，食品价格的上涨幅度较往年更大。非食品板块中，年初石油价格的上涨叠加去年同期低基数，推动燃料相关价格同比涨幅较大。
- 对于1月的PPI数据，除了石油相关产业PPI大幅上行以外，有色、黑色上中游产业PPI同比也出现回暖的迹象，可能是受到年初基建预期升温，相关企业提前备货的需求带动。
- **疫情下的工业品通缩压力或将再现** 未来一段时间，随着春节效应的消退，疫情的变化将成为扰动价格的关键因素。一方面，肺炎疫情将一定程度上抑制居民的消费需求和开工活动。另一方面，政府部门在疫情上的防控开支、以及对中小企业的经济扶持，也将部分削弱未来基建的投放能力。同时近期石油价格的下跌，将带给PPI一定的下行压力。
- **风险提示** 猪肉价格上涨超预期；疫情变化超预期。

## 1、事件

2月10日，国家统计局公布我国2020年1月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中1月CPI同比上涨5.4%，增速较上月提升0.9个百分点，环比上涨1.4%。1月PPI同比上涨0.1%，增速较上月上行0.6个百分点，环比持平。

## 2、点评

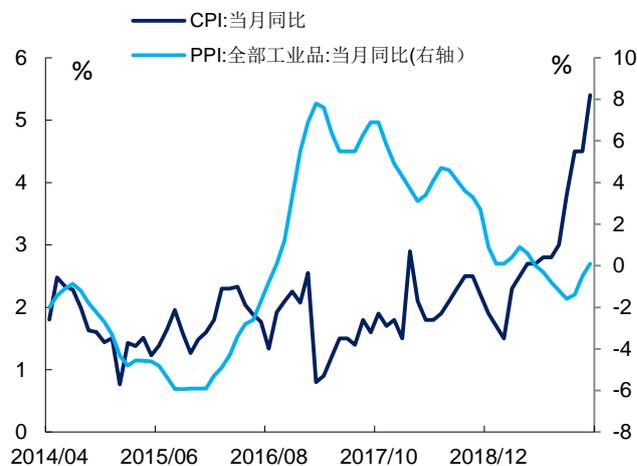
2020年的第一个月，CPI同比站上了“5%”，与此同时PPI在经历了六个月的负增长后，首度转负为正，成为1月份价格数据中值得注意的现象。那么究竟有哪些因素推动了1月份CPI与PPI的上行？未来价格数据的走势又会如何演变？

对于1月的CPI数据的上涨，我们将其总结为“三个因素”——春节因素、油价因素、疫情因素。受春节前置的影响，食品与服务价格同比上涨较为明显。同时在肺炎疫情以及猪周期的扰动下，食品价格的上涨幅度较往年更大。非食品板块中，年初石油价格的上涨叠加去年同期低基数，推动燃料相关价格同比涨幅较大。

对于1月的PPI数据，除了石油相关产业PPI大幅上行以外，有色、黑色上中游产业PPI同比也出现回暖的迹象，可能是受到年初基建预期升温，相关企业提前备货的需求带动。

未来一段时间，随着春节效应的消退，疫情的变化将成为扰动价格的关键因素。一方面，肺炎疫情将一定程度上抑制居民的消费需求和开工活动。另一方面，政府部门在疫情上的防控开支、以及对中小企业的经济扶持，也将部分削弱未来基建的投放能力。同时近期石油价格的下跌，将带给PPI一定的下行压力。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.1、春节、疫情、油价三因素叠加，带动CPI上行

1月CPI食品项同比上涨20.6%，同比增速较上月上行3.2个百分点，环比上涨4.4%。继去年12月份CPI食品项小幅回落之后，1月份该项再度上行，主要是由于今年春节较往年提前，春节错位因素导致。参考往年数据，在春节位于1月份的2014年与2017年，1月份CPI食品项环比同样上行明显。

与此同时，春节期间肺炎疫情的变化，加大了居民对食品的囤积和需求，进一步扩大了食品价格的上涨幅度。在当前猪肉供给较为紧张的格局下，春节因素和疫情因素结合，也导致了猪肉供给缺口的扩大和价格的抬升。

图2：1月份CPI食品项春节效应明显

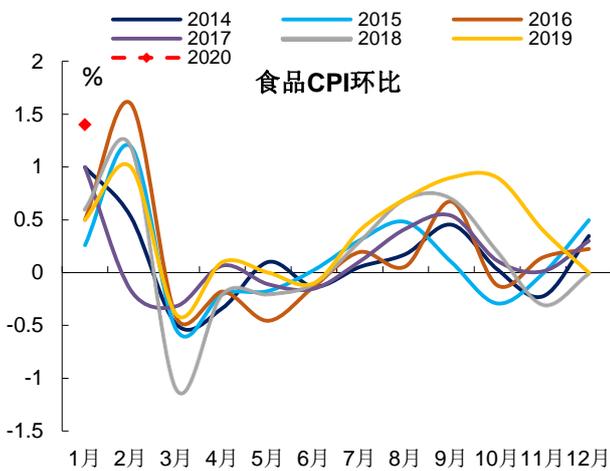


图3：1月猪肉、鲜菜价格上涨对CPI同比的拉动较大



资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

1月份CPI非食品项同比上涨1.6%，较上月上行0.3个百分点，环比上涨0.6%。CPI非食品项同样显现出春节错位因素及疫情的扰动。其中，受春节期间人力成本上升的影响，CPI交通工具使用和维修、邮递服务项，同比出现了小幅上行。同时春节是传统旅游旺季，CPI旅游项同比大涨。此外，肺炎疫情推动医疗需求和CPI医疗服务项环比与同比有所攀升。

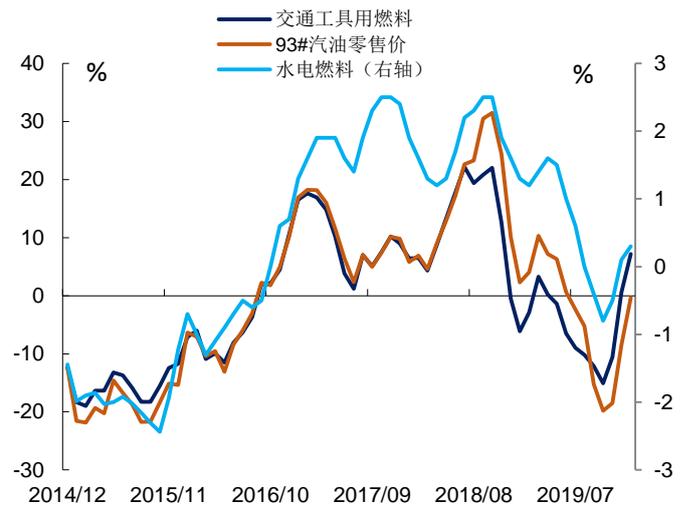
油价因素同样体现在了1月份CPI非食品项中。受年初石油价格上涨、及去年同期基数较低的影响，CPI中的燃料相关项，如交通工具用燃料项、水电燃料项同比涨幅出现上行。

图 4: 部分服务价格春节效应明显



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 5: 燃料价格随石油制品价格同步上涨



资料来源: WIND、国海证券研究所

## 2.2、PPI 上行，源于油价上行与基建预期升温

1 月 PPI 生产资料项同比下跌 0.4%，同比增速较上月上升 0.8 个百分点。同时 PPI 生活资料项同比上涨 1.3%，同比增速较上月持平。本月 PPI 同比的继续回升主要受生产资料推动。在生产资料的三大行业分类中，1 月采掘工业、原材料、加工工业 PPI 同比分别较上月上行 2.1、1.8、0.3 个百分点。

细分行业来看，石油与黑色、有色行业工业品价格出现回暖。其中受国际原油价格上涨的影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 项环比分别上涨 4.3%、1.8%。受年初地方债发行及基建预期前置的推动，有色、黑色上游采选业与中游冶炼延压加工业同比较上月上涨。

图 6: 石油价格上涨传导至相关行业 PPI



图 7: 基建预期下，黑色、有色行业 PPI 同比略有回暖



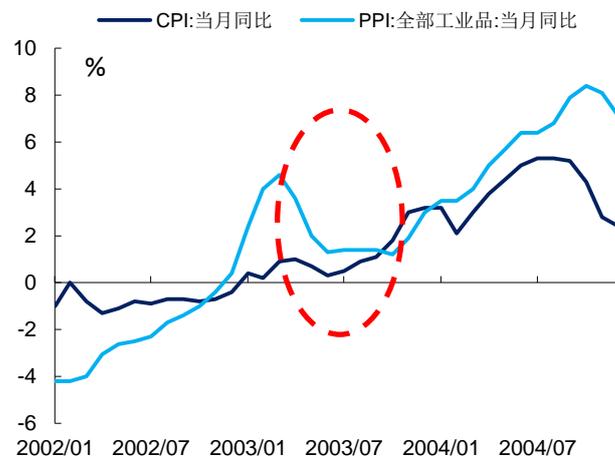
资料来源：WIND、国海证券研究所

资料来源：WIND、国海证券研究所

### 3、疫情下的工业品通缩压力或将再现

参考“非典”时期的价格数据，由于疫情期间开工活动、居民消费下降，商品需求受到抑制，2003年的PPI上行趋势被“非典”疫情暂时打断。

图 8：“非典”疫情带来 PPI 下行压力



资料来源：WIND、国海证券研究所

未来一段时间，疫情的变化将成为扰动工业品价格的关键因素。一方面，肺炎疫情将一定程度上抑制居民的商品消费需求和开工活动。另一方面，政府部门在疫情上的防控开支、以及对中小企业的经济扶持，也将部分削弱未来基建的投放能力。最后，近期石油价格的下跌，将带给 PPI 一定的下行压力。

**风险提示** 猪肉价格上涨超预期；肺炎疫情变化超预期。

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\\_7362](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7362)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn