

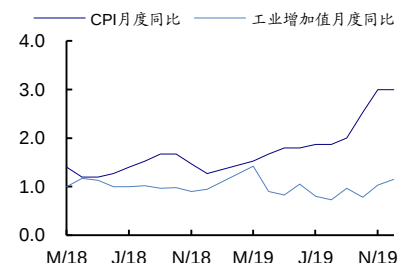
证券研究报告—动态报告

宏观经济

宏观经济周报

2020 年 01 月 20 日

CPI 与工业增加值月度同比增速



宏观数据

固定资产投资累计同比	5.40
社零总额当月同比	8.00
出口当月同比	-20.70
M2	8.70

相关研究报告:

《海外经济周刊: 美国税改的历史考察》——2017-11-16
 《海外经济周刊: 走近下任美联储主席——鲍威尔》——2017-11-08
 《宏观经济周报: 工业生产仍较活跃, 通胀上行压力增强》——2020-01-13
 《海外经济周刊: 解读美国潜在通胀指标》——2017-11-21
 《海外经济周刊: 欧央行缩减 QE 为何偏鸽派》——2017-10-31

证券分析师: 李智能

电话: 0755-22940456
 E-MAIL: lizn@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001

证券分析师: 董德志

电话: 021-60933158
 E-MAIL: dongdz@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

宏观周报

基建投资需求抬升持续刺激钢材补库存, 通胀整体继续上行

● 本周国信高频宏观扩散总指数较上周小幅回落

截止 2020 年 1 月 17 日, 国信高频宏观扩散指数 B 为 -1, 指数 A 录得 912。构建指标的六个分项中, 无氧铜丝利润持平上周, 废钢价格、环渤海动力煤价格较上周上升, 水泥价格、耗煤量、南华工业品指数较上周下降。本周总指数较上周小幅回落, 但仍处于较高水平。

本周废钢价格、环渤海动力煤价格继续上涨, 或反映基建投资需求抬升持续刺激钢材补库存; 电厂日耗煤、水泥价格、南华工业品指数均有所回落, 或反映春节临近, 工业生产活跃度开始季节性回落。

● CPI 高频跟踪: 食品价格加速上涨, 非食品小幅回落

本周 (1 月 11 日至 1 月 17 日), 农业部农产品批发价格 200 指数加速上涨。本周农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 1.41%, 周环比涨幅较上周扩大 0.59 个百分点。从分项来看, 本周蛋类、水产品价格下跌, 肉类、禽类、蔬菜、水果价格上涨, 其中肉类、蔬菜、水果价格上涨幅度均较大。

截至 1 月 10 日, 商务部农副产品价格 1 月环比为 2.01%, 暂时低于历史均值 3.97% (历史均值取春节月在 1 月的环比均值), 考虑到随着春节临近, 肉价以及其他食品价格涨幅还会有明显抬升 (农业部数据显示 1 月 11 日至 1 月 17 日食品价格加速上涨), 预计 2020 年 1 月 CPI 食品环比将超越历史平均水平。

本周非食品综合高频指数较上周小幅回落 0.14%。分项来看, 电子产品、中药价格上涨, 黄金饰品、建材价格下跌, 柴油零售指导价维持不变。从全月累计均值环比来看, 今年 1 月非食品价格环比或高于季节性。截至目前的统计数据, 1 月非食品综合高频指数环比为 1.67%, 高于历史均值 0.75%。

若假设 2020 年 1 月 CPI 整体环比等于春节月在 1 月的历史环比均值, 则 2020 年 1 月 CPI 同比为 5.0%。根据上述高频数据分析, 2020 年 1 月 CPI 整体环比超越历史平均水平的概率很大, 预计 2020 年 1 月 CPI 同比将回升至 5.1%, 较 2019 年 12 月上升 0.6 个百分点。

● PPI 高频跟踪: 1 月上旬流通领域生产资料价格恢复上涨势头

2020 年 1 月上旬流通领域生产资料价格总指数较 12 月下旬有所抬升。推动总指数 1 月上旬上行的主要动力在于焦煤价格大幅上涨, 同时期建筑活动用钢铁线材库存明显抬升, 背后或反映在地方政府专项债提前发行后, 基建投资订单需求在钢材生产上开始反应。

若假设 2020 年 1 月流通领域生产资料产品价格持平 2019 年 12 月下旬, 则 1 月 PPI 环比约为 -0.1%, 按此测算, 1 月 PPI 同比约为零。

1 月上旬整体流通领域生产资料价格在焦煤价格带动下已再次回升, 预计中旬仍会延续上行, 因此 1 月 PPI 环比高于 -0.1% 的概率越来越大, 1 月 PPI 同比或回升至零以上的水平。

内容目录

经济增长高频跟踪：本周国信高频宏观扩散总指数小幅回落	4
CPI 高频跟踪：食品价格加速上涨，非食品小幅回落	6
食品高频跟踪：本周食品价格加速上涨	6
非食品高频跟踪：本周非食品价格小幅回落	9
CPI 同比预测：1 月 CPI 同比或上行至 5.1%.....	10
PPI 高频跟踪：1 月上旬流通领域生产资料价格恢复上涨势头	10
流通领域生产资料价格高频跟踪：煤炭价格大幅上涨	10
1 月上旬煤炭价格上涨原因分析：建筑活动用钢材生产旺盛	12
PPI 同比预测：1 月 PPI 同比或继续回升至正值	13
国信证券投资评级	14
分析师承诺	14
风险提示	14
证券投资咨询业务的说明	14

图表目录

图 1: 国信高频宏观扩散指数	4
图 2: 国信高频宏观扩散指数历史走势	5
图 3: 废钢价格周均值	5
图 4: 无氧铜丝每吨利润	5
图 5: 环渤海动力煤价格	5
图 6: 电厂日耗煤量周度均值	5
图 7: 水泥价格周度均值	6
图 8: 南华工业品指数周度均值	6
图 9: 农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势	7
图 10: 肉类价格指数周度均值走势	7
图 11: 蛋类价格指数	7
图 12: 禽类价格指数	7
图 13: 蔬菜价格指数	7
图 14: 水果价格指数	8
图 15: 水产品价格指数	8
图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值	8
图 17: 商务部农副食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	9
图 18: 非食品价格指数拟合值	9
图 19: 非食品价格指数拟合值月环比与历史均值比较一览	10
图 20: 流通领域生产资料价格定基指数	11
图 21: 黑色金属价格指数	11
图 22: 有色金属价格指数	11
图 23: 化工产品价格指数	11
图 24: 石油天然气价格指数	11
图 25: 煤炭价格指数	11
图 26: 非金属建材价格指数	12
图 27: 大宗农产品价格指数	12
图 28: 农业生产资料价格指数	12
图 29: 林产品价格指数	12
图 30: 流通领域生产资料价格中煤炭价格变化	13
图 31: 建筑活动用钢材库存 1 月以来大幅抬升, 板材变化较小	13

未找到图形项目表。

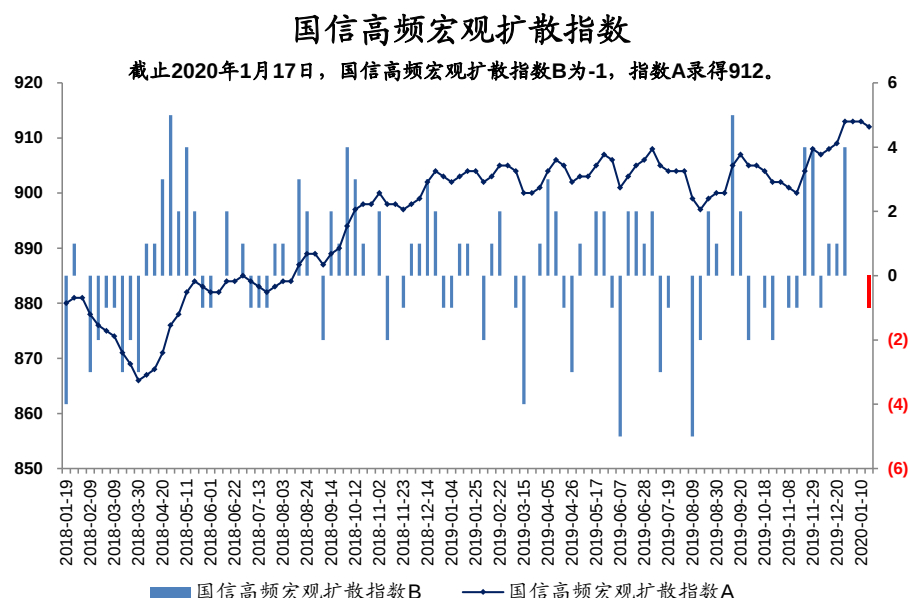
经济增长高频跟踪：本周国信高频宏观扩散总指数小幅回落

（注明：国信高频宏观扩散指数已在汤森路透 Eikon 上已有专属页面，代码为.CNYHFMDI=GSSC）

截止 2020 年 1 月 17 日，国信高频宏观扩散指数 B 为-1，指数 A 录得 912。构建指标的六个分项中，无氧铜丝利润持平上周，废钢价格、环渤海动力煤价格较上周上升，水泥价格、耗煤量、南华工业品指数较上周下降。本周总指数较上周小幅回落，但仍处于较高水平。

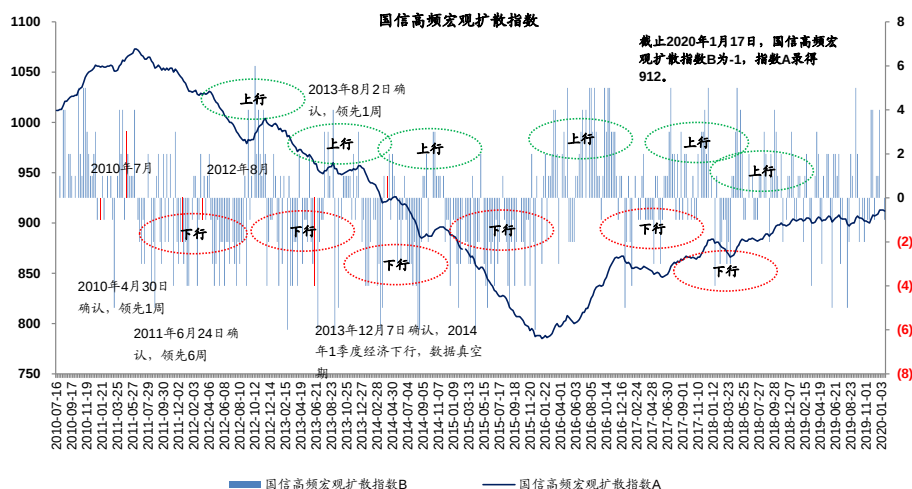
本周废钢价格、环渤海动力煤价格继续上涨，或反映基建投资需求抬升持续刺激钢材补库存；电厂日耗煤、水泥价格、南华工业品指数均有所回落，或反映春节临近，工业生产活跃度开始季节性回落。

图 1：国信高频宏观扩散指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 2：国信高频宏观扩散指数历史走势



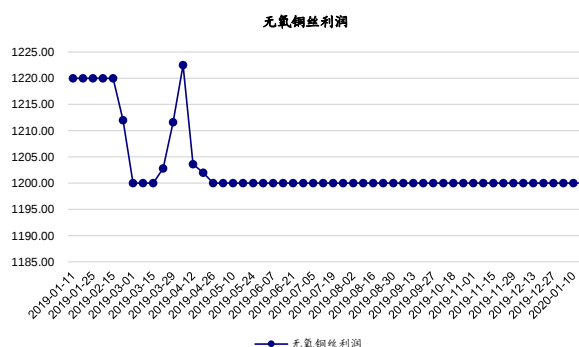
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 3：废钢价格周均值



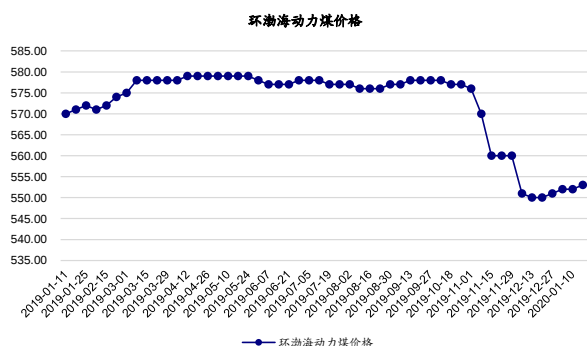
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：无氧铜丝每吨利润



数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 5：环渤海动力煤价格



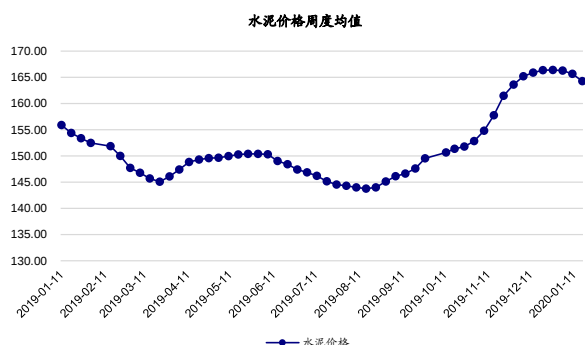
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 6：电厂日耗煤量周度均值



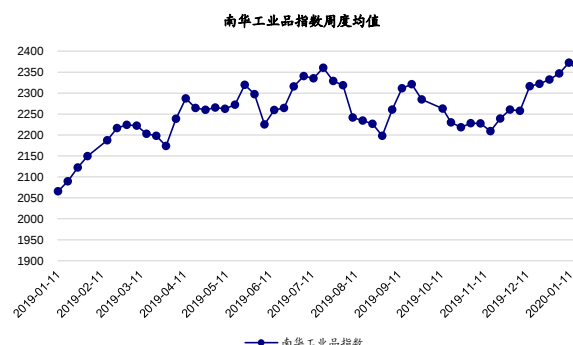
数据来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 7: 水泥价格周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 8: 南华工业品指数周度均值



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

CPI 高频跟踪: 食品价格加速上涨, 非食品小幅回落

食品高频跟踪: 本周食品价格加速上涨

本周(1月11日至1月17日), 农业部农产品批发价格 200 指数加速上涨。本周农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 1.41%, 周环比涨幅较上周扩大 0.59 个百分点。从分项来看, 本周蛋类、水产品价格下跌, 肉类、禽类、蔬菜、水果价格上涨, 其中肉类、蔬菜、水果价格上涨幅度均较大。

截至 1 月 10 日, 商务部农副产品价格 1 月环比为 2.01%, 暂时低于历史均值 3.97% (历史均值取春节月在 1 月的环比均值), 考虑到随着春节临近, 肉价以及其他食品价格涨幅还会有明显抬升 (农业部数据显示 1 月 11 日至 1 月 17 日食品价格加速上涨), 预计 2020 年 1 月 CPI 食品环比将超越历史平均水平。

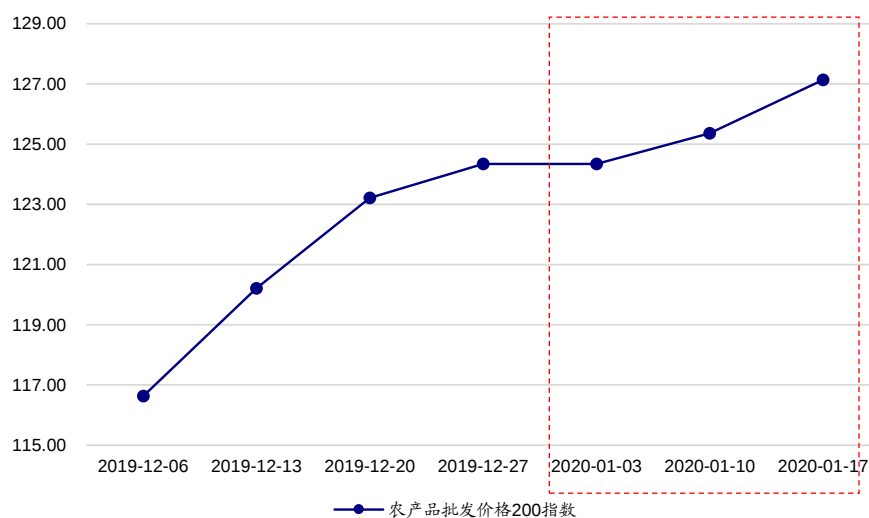
(1) 农业部农产品批发价格

本周(1月11日至1月17日), 农业部农产品批发价格 200 指数加速上涨。本周农业部农产品批发价格 200 指数较上周上涨 1.41%, 周环比涨幅较上周扩大 0.59 个百分点。

从分项来看, 本周蛋类、水产品价格下跌, 肉类、禽类、蔬菜、水果价格上涨, 其中肉类、蔬菜、水果价格上涨幅度均较大。

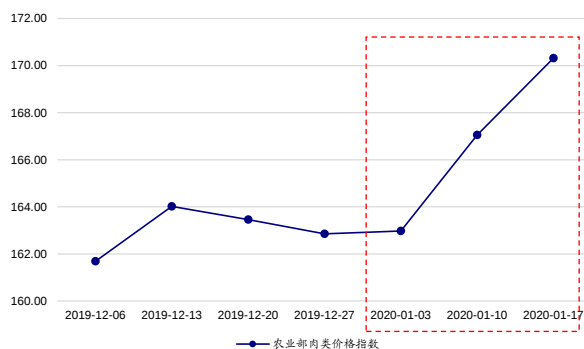
截至 1 月 17 日, 农业部农产品批发价格 200 指数 1 月环比为 3.5%, 暂时略低于 2017 年 1 月的 3.6% (2020 年与 2017 年春节月均在 1 月, 因此拿二者进行比较)。

图 9：农业部农产品批发价格 200 指数周度均值走势



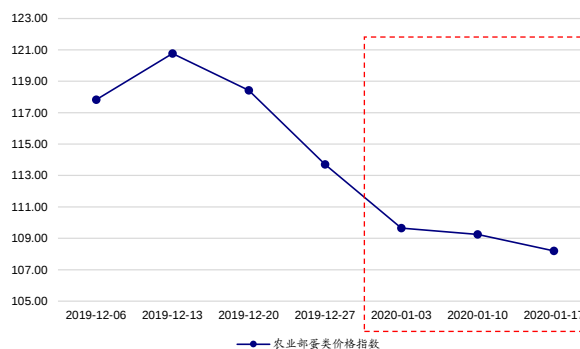
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理及测算

图 10：肉类价格指数周度均值走势



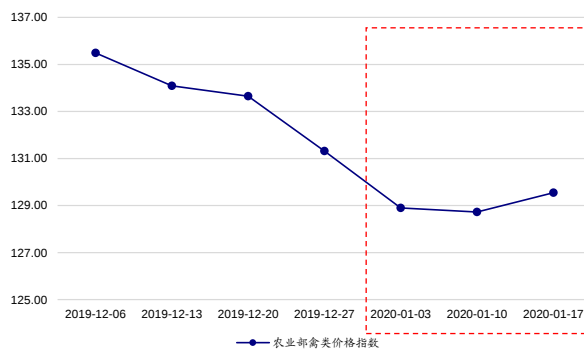
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 11：蛋类价格指数



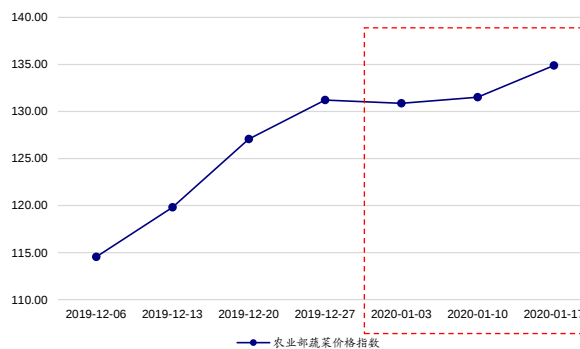
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 12：禽类价格指数



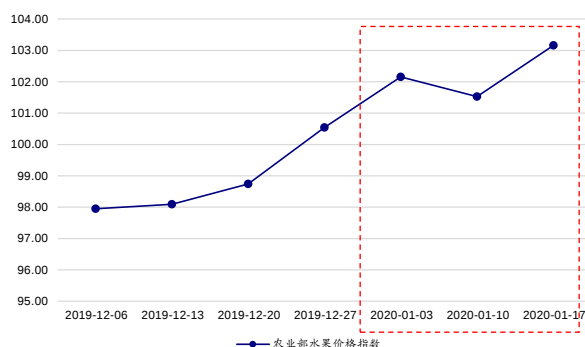
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 13：蔬菜价格指数



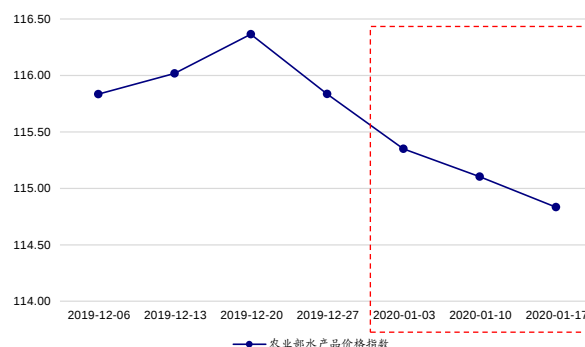
数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 14: 水果价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图 15: 水产品价格指数



数据来源: WIND、国信证券经济研究所整理

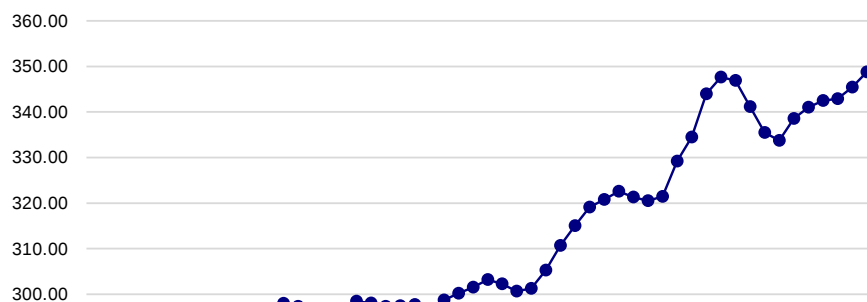
(2) 商务部农副产品价格

根据我们的专题报告《如何计算 CPI 各分项环比与同比的最新权重?》，1 月 CPI 食品中的肉类分项权重有所回落，因此我们在进行周环比与月环比计算过程中，均采用最新测算的 1 月环比权重。

1 月 4 日至 1 月 10 日当周，商务部农副产品价格指数较前一周上涨 0.97%。

分项中，1 月 4 日至 1 月 10 日当周与前一周相比，粮食、油脂、糖类、调味品、肉类、蔬菜、水果价格上涨；蛋类、禽类、水产品价格下跌；乳类价格维持不变。

图 16: 商务部农副食品价格指数拟合值



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_7615

