

证券研究报告

## 环比回升物价回温，低位波动 PPI 仍弱

报告摘要:

事件:

2019年3月9日，国家统计局公布2019年2月份CPI和PPI相关数据：（1）2月CPI同比增长1.5%，预期1.5%，前值1.7%，低于前值。（2）2月PPI同比增长0.1%，预期0.2%，前值0.1%，与前值相同。

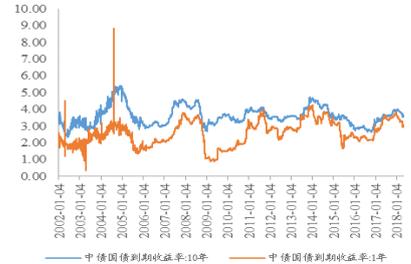
点评:

**CPI：环增同降 CPI 低位，食品低位同比降低。**统计局公布的CPI数据显示：2月CPI同比1.5%，低于1月1.7%（与我们的预测的方向相符），2月环比收于1.0%，增速较1月有所回升。具体来看：从同比角度看：食品项同比为0.7%，较1月下行1.2个百分点。非食品项同比为1.70%，与1月保持一致，食品项系主要下行分项。环比角度上：2月CPI环比1.0%，从大分类上来看，食品项的环比收于3.2%，高于1月环比增速1.6个百分点。非食品项环比收于0.4%，增速较1月扩大0.2个百分点。CPI呈现环增同降的状态，食品项为CPI下行的主要驱动力。

**PPI：前瞻回升环比增长，降幅收窄价格仍低。**2月PPI同比收于0.1%（我们预测0%，相差不大），与1月维持相同的涨幅。2月PPI环比收于-0.1%，较1月降幅收窄0.5个百分点，但依然为负向变动。2月PPI的环升同降与我们的预期相符：第一、早先公布的2月PMI两大价格指标环比均有所回升，因此我们预判PPI环比将有所回升，但因PPI环比1月仍处于负向较低水平，因此预计2月PPI环比难以回正。第二、从分项数据来看，受2月全球大宗商品价格回升等因素影响，石油和天然气开采业、黑色金属、煤炭等行业由降转升，有助于PPI环比回升。第三、18年2月PPI水平较高，高基数影响之下PPI也同样位于较低水平。

**整体而言，2月的物价指数变动与我们的预期基本相符。**展望后期：从全年角度来看，受内外需求疲敝等因素的影响，预计2019年通胀水平将不及2018年。对CPI而言，后期的主要影响因素在于非洲猪瘟作用下猪肉价格的波动情况。而对PPI而言，原油价格是主要影响因素，预计2019年70美元为油价重要关口，同时预计其表现将不及2018年，因此PPI预计以低位波动态势为主。

### 历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.3234	2.5197

### 相关数据

品种		2019/3/9
国债	1Y	2.5197
	3Y	2.8730
	5Y	3.0952
	7Y	3.3017
	10Y	3.3234

### 相关报告

《东北证券1月物价指数点评及债市分析：环增同降物价持续低位，疲态依旧价格难以回升》

2019-2-16

《东北证券12月物价指数点评及债市分析：物价指数双双下行，价格低位难助经济》

2019-1-11

### 证券分析师：李勇

执业证书编号：S0550517090001

### 证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001  
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

### 研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005  
010-58034578 fuhao@nesc.cn

### 研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025  
010-58034586 zoukun@nesc.cn

## 事件:

2019年3月9日,国家统计局公布2019年2月份CPI和PPI相关数据:(1)2月CPI同比增长1.5%,预期1.5%,前值1.7%,低于前值。(2)2月PPI同比增长0.1%,预期0.2%,前值0.1%,与前值相同。

## 对此,我们点评如下:

### 1. 环增同降CPI低位,食品低位同比降低

统计局公布的CPI数据显示:2月CPI同比1.5%,低于1月1.7%(与我们的预测的方向相符),2月环比收于1.0%,增速较1月有所回升。

具体来看:从同比角度看:食品项同比为0.7%,较1月下行1.2个百分点。非食品项同比为1.70%,与1月保持一致,食品项系主要下行分项。环比角度上:2月CPI环比1.0%,从大分类上来看,食品项的环比收于3.2%,高于1月环比增速1.6个百分点。非食品项环比收于0.4%,增速较1月扩大0.2个百分点。CPI呈现环增同降的状态,食品项为CPI下行的主要驱动力。从同比角度来看,统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的的影响。与1月相比,2月CPI同比较1月下行了0.2个百分点,从数据上来看主要系食品项下行所引致。在各分项中:猪肉价格下降4.8%,降幅比上月扩大1.6个百分点,为食品项下行的分项。非食品项中,受成品油调价影响,价格汽油和柴油价格分别下降3.0%和3.1%,由此引致交通分项以及燃料价格的下降。

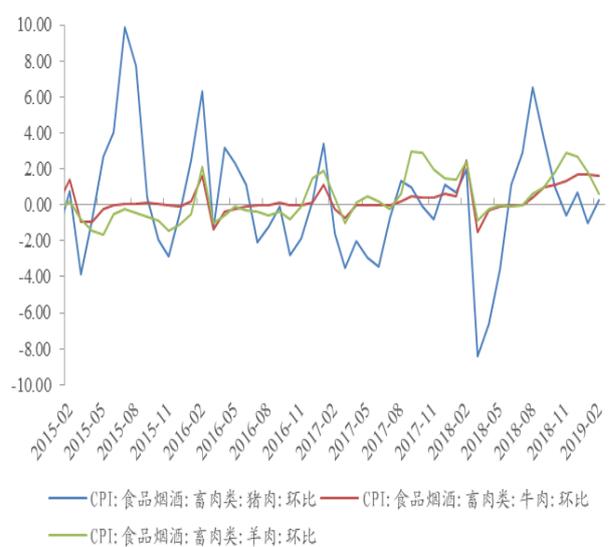
从环比来看,根据我们的模型测算:2月食品中大部分分项对CPI呈正向影响。具体来说:猪肉价格上涨0.3%,鲜菜价格上涨15.7%,根据模型测算分别拉动2月CPI环比0.009和0.40个百分点(与统计局公布数据基本一致),鲜果价格上涨5.4%,根据模型测算拉动2月CPI环比0.10个百分点(与统计局公布数据相一致)。非食品项中:因春节出行以及原油价格回升,2月交通工具燃料分项上升达3.5个百分点(统计局公布:汽油和柴油价格分别上涨3.6%和3.9%)。同时受假期因素的影响,旅游分项为非食品项分项中涨幅最大的分项,涨幅达6.40%,约拉动CPI0.16个百分点(统计局公布显示:寒假和春运期间出行需求增多,飞机票、旅行社收费和旅馆住宿价格分别上涨5.1%、7.4%和3.3%,合计影响CPI上涨约0.13个百分点,与我们的模型预测相差不大)。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



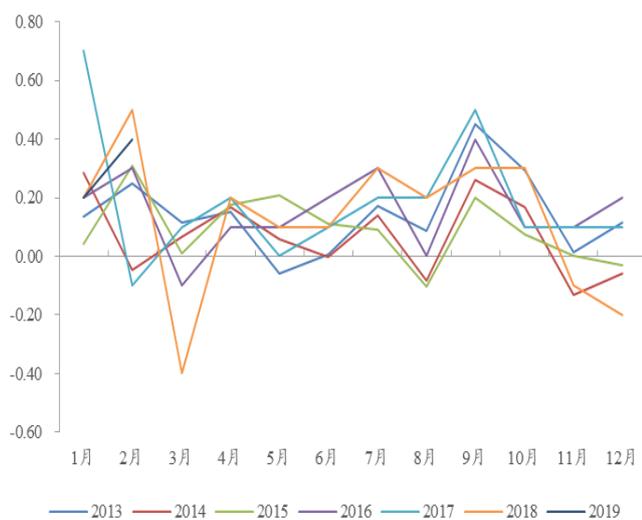
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 猪肉环比上行 (单位: %)



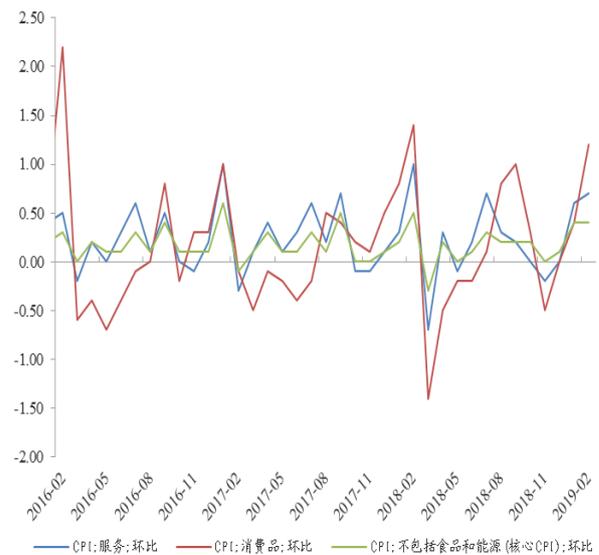
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 核心 CPI 消费品、服务环比变动 (单位: %)

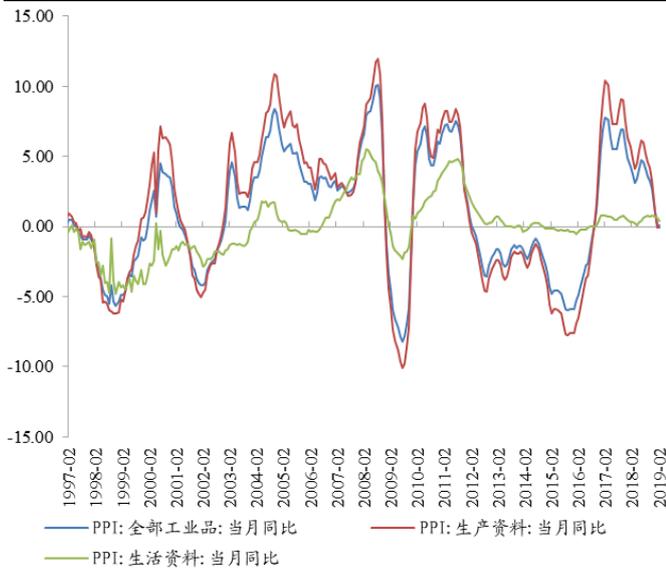


数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 前瞻回升环比增长, 降幅收窄价格仍低

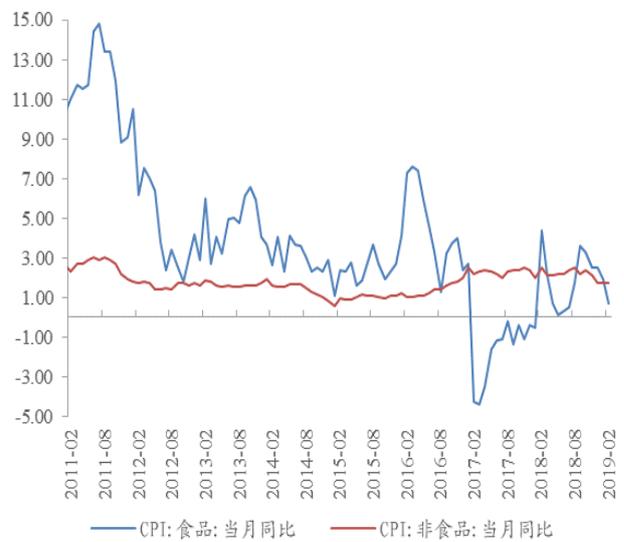
2月PPI同比收于0.1% (我们预测0%, 相差不大), 与1月维持相同的涨幅。2月PPI环比收于-0.1%, 较1月降幅收窄0.5个百分点, 但依然为负向变动。2月PPI的环升同降与我们的预期相符: 第一、早先公布的2月PMI两大价格指标环比均有所回升, 因此我们预判PPI环比将有所回升, 但因PPI环比1月仍处于负向较低水平, 因此预计2月PPI环比难以回正。第二、从分项数据来看, 受2月全球大宗商品价格回升等因素影响, 石油和天然气开采业、黑色金属、煤炭等行业由降转升, 有助于PPI环比回升。第三、18年2月PPI水平较高, 高基数影响之下PPI也同样位于较低水平。

图 5: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PPI 生产资料分项环比



数据来源: 东北证券, Wind

### 3. 物价变动符合预期, 疲敝依旧低位波动

整体而言, 2 月的物价指数变动与我们的预期基本相符。展望后期: 从全年角度来看, 受内外需求疲敝等因素的影响, 预计 2019 年通胀水平将不及 2018 年。对 CPI 而言, 后期的主要影响因素在于非洲猪瘟作用下猪肉价格的波动情况。而对 PPI 而言, 原油价格是主要影响因素, 预计 2019 年 70 美元为油价重要关口, 同时预计其表现将不及 2018 年, 因此 PPI 预计以低位波动态势为主。

表 1: CPI 以及 PPI 各项环比及二者翘尾效应汇总

环比	2018年												2019年		变动
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
CPI:环比	0.60	1.20	-1.10	-0.20	-0.20	-0.10	0.30	0.70	0.70	0.20	-0.30	0.00	0.50	1.00	升
CPI:食品	2.20	4.40	-4.20	-1.90	-1.30	-0.80	0.10	2.40	2.40	-0.30	-1.20	1.10	1.60	3.20	升
CPI:猪肉	0.70	2.00	-8.40	-6.60	-3.60	1.10	2.90	6.50	3.70	1.00	-0.60	0.70	-1.0	0.30	升
CPI:鲜菜	9.50	18.10	-14.80	-5.50	-4.60	-1.80	1.70	9.00	9.80	-3.50	-12.30	3.70	9.10	15.70	升
CPI:鲜果	5.70	6.40	-2.40	-1.20	-2.70	-6.70	-3.70	0.80	6.40	1.90	3.70	1.90	2.30	5.40	升
CPI:非食品	0.20	0.50	-0.40	0.20	0.10	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	-0.10	-0.20	0.2	0.4	升
CPI:衣着	-0.30	-0.60	0.60	0.20	0.20	-0.20	-0.40	-0.1	0.70	0.80	0.50	0.10	-0.30	-0.20	升
CPI:交通和通信	0.40	0.90	-1.50	0.60	0.40	0.30	0.30	0.00	0.30	0.60	-1.00	-1.90	0.00	1.00	升
CPI:医疗保健	0.20	0.10	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	0.20	0.20	0.20	0.10	0.40	0.20	降
CPI同比翘尾因素	0.81	0.97	1.30	1.23	1.34	1.49	1.39	0.97	0.42	0.30	0.30	0.00	1.40	1.00	降
PPI 环比	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.40	0.60	0.40	-0.20	-1.00	-0.60	-0.10	升
PPI:生产资料	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.50	0.40	0.10	0.50	0.70	0.60	3.30	-1.30	-0.80	-0.80	—
PPI:生活资料	0.10	0.00	-0.20	-0.10	0.00	0.00	0.20	0.30	0.10	0.00	0.20	0.00	0.00	-0.10	降
PPI同比翘尾因素	4.16	3.54	3.23	3.65	3.96	4.10	3.96	3.03	2.01	0.50	0.80	0.00	1.40	1.01	降

数据来源: 东北证券, Wind

### 分析师简介:

李勇, 南开大学经济学博士, 东北证券FICC&大金融组首席分析师。  
刘辰涵, 南开大学经济学硕士, 现任FICC组分析师。  
付昊, 南开大学经济学硕士, 现任FICC组研究助理。  
邹坤, 北京大学数学系硕士, 现任FICC组研究助理。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。

**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\\_13747](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13747)

