

日期：2019年3月11日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

## 价格平稳运行 PPI 低位企稳

——2019年2月物价数据点评

### ■ 主要观点：

#### 价格平稳运行，PPI 低位企稳

CPI 继续回落，通胀压力消减。从环比看，2月CPI环比上涨1%，涨幅扩大0.5个百分点。食品价格上涨是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节因素的影响。从同比看，2月份CPI上涨1.7%，涨幅回落0.2个百分点。同比的回落主要受到去年高基数的影响。PPI 低位企稳，上游行业价格有所回升，下游价格下降。从环比看，PPI下降0.1%，降幅收窄0.5个百分点。2月商品整体价格变动有限，部分商品价格有所回升，PPI 环比降幅有所收窄。从同比看，PPI 上涨0.1%，涨幅与上月相同。总体看，物价低位运行。今年春节涨价效应有限（猪肉供给增加使得供大于求带来的价格下行作用超过了春节因素带来呈现了价格上涨作用）再加上去年超高基数，CPI 呈现出环比回升，同比续降的态势，通胀压力进一步减缓。大宗商品价格的缓慢回升使得PPI 环比跌幅收窄，同比低位企稳。

#### 市场回暖，筑底蓄势格局延续

经济“底部徘徊”的市场共识并没有变化。从经济逻辑上看，在中国经济转型时期，紧货币并不构成中国股市制约因素；货币边际放松后资本市场仍然偏弱的格局印证了这一点；资本市场何时走好主要取决于经济回升预期确立时间。经济企稳回升加上市场扩容节奏的改变，将带来未来股市的持续向上行情。投资是中国经济的第一增长动力，2019年中国经济将在投资回升的带领下逐步复苏，将开启离底之旅，延续6年多的经济“底部徘徊”阶段将结束。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但2019年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。资本市场上的风险偏好仍然较低，资本市场虽然经历了一波较大的反弹，但中长期看的筑底蓄势格局仍将延续。

#### 价格低位运行趋势延续

消费品价格则基本呈现了季节性波动规律：就春节因素而言，节前升高和节后回落是普遍规律。消费价格在季节性规律下下行，通胀压力减缓的趋势仍将持续。工业品价格主要是指生产资料价格的变动，这基本取决于大宗商品价格走势。我们一直认为，大宗商品价格在上台阶后在均衡区间波动是中长期趋势，未来工业品价格将呈现稳中趋降的态势，同比值变化主要受基数变化影响，趋势上回落已成定局。对于2019价格走势，我们认为：上半年受猪肉价格非正常低迷影响，叠加季节性规律作用，CPI 将在延续下降，并在年中零基线上下触底，下半年在猪肉回升影响下走稳，低位徘徊；受基数变动影响，工业品价格在大宗商品价格企稳走平后，PPI 同比价格走势全年都将运行在零基线上下的低位态势，年末才有可能略回升。

## 事件：2 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 2 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.5%，农村上涨 1.4%；食品价格上涨 0.7%，非食品价格上涨 1.7%；消费品价格上涨 1.1%，服务价格上涨 2.1%。2 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 0.9%；食品价格上涨 3.2%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 1.2%，服务价格上涨 0.7%。2019 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比和环比均下降 0.1%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格和购进价格均比去年同期上涨 0.1%。

表 1：2 月 CPI、PPI 数据预期 (%)

|        | 实际值 | 上海证券 | 上月值 | 去年同期 |
|--------|-----|------|-----|------|
| CPI 同比 | 1.5 | 0.7  | 1.7 | 2.9  |
| PPI 同比 | 0.1 | 0.3  | 0.1 | 3.7  |

## 数据分析：数据特征和变动原因

### 1. CPI 继续回落，低位运行

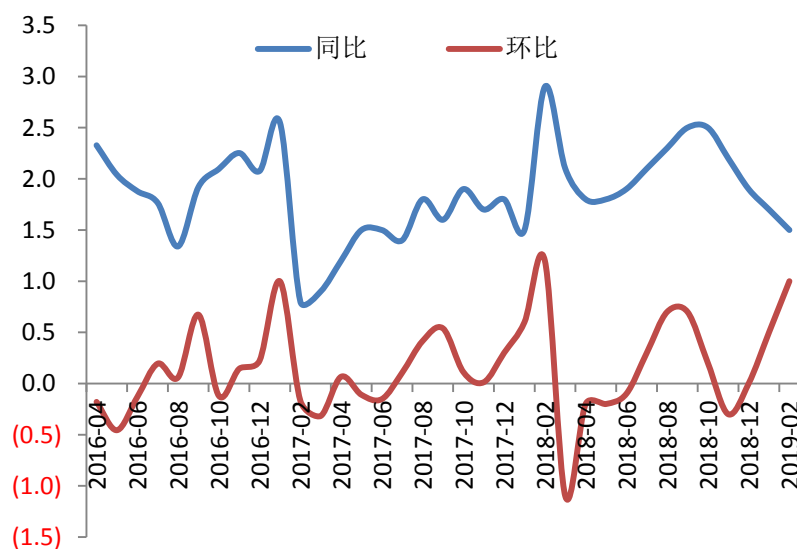
2019 年 2 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 1.5%，环比上涨 1.0%，环比回升，同比进一步下降。

从环比看，2 月 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中食品价格上涨 3.2%，涨幅比上月扩大 1.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点，是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节因素的影响。鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 15.7%、5.4%和 4.0%，合计影响 CPI 上涨约 0.58 个百分点。猪肉小幅反弹环比由上月下降 1.0%转为上涨 0.3%；牛肉和羊肉价格分别上涨 1.6%和 0.6%。鸡蛋市场供应充足，价格下降 5.3%。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.36 个百分点。由于春节假期出行需求增加，旅行社收费、飞机票和宾馆住宿价格分别上涨 7.4%、5.1%和 3.3%，合计影响 CPI 上涨约 0.13 个百分点。假期观影娱乐导致电影票价格上涨 6.8%；车辆修理与保养价格上涨 5.1%；柴油和汽油价格分别上涨 3.9%和 3.6%。

从同比看，2 月份 CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。同比的回落主要受到去年高基数的影响。食品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点。羊肉、牛肉和禽肉价格分别上涨 10.7%、6.9%和 3.8%，鲜果和鲜菜价格分别上涨 4.8%和 1.7%，上述五项合计影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；鸡蛋、

水产品价格分别下降 7.4%、2.5%；猪肉价格下降 4.8%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.34 个百分点，其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.8%、2.4%和 2.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.97 个百分点；柴油和汽油价格分别下降 3.1%和 3.0%。据测算，在 2 月份 1.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

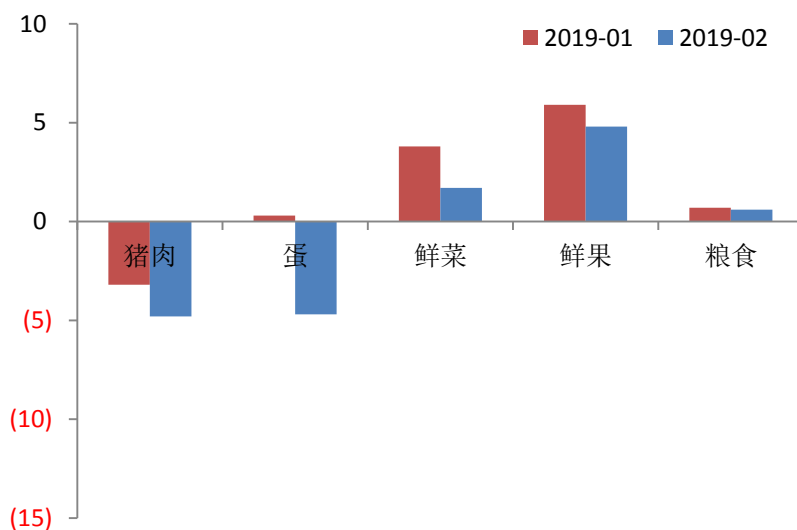
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2 月份，食品烟酒价格同比上涨 1.2%，影响 CPI(居民消费价格指数) 上涨约 0.37 个百分点。其中，鲜果价格上涨 4.8%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；禽肉类价格上涨 3.8%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；鲜菜价格上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.5%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鸡蛋价格下降 7.4%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点；水产品价格下降 2.5%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点；畜肉类价格下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点（猪肉价格下降 4.8%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点）。

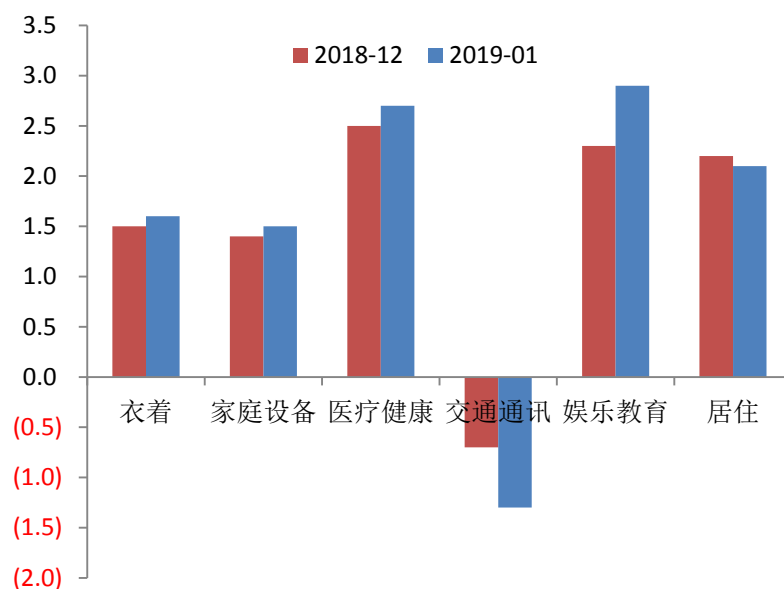
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.8%、2.4%和 2.2%，衣着、其他用品和服务、生活用品及服务价格分别上涨 2.0%、2.0%和 1.3%；交通和通信价格下降 1.2%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

## 2. PPI 低位持平

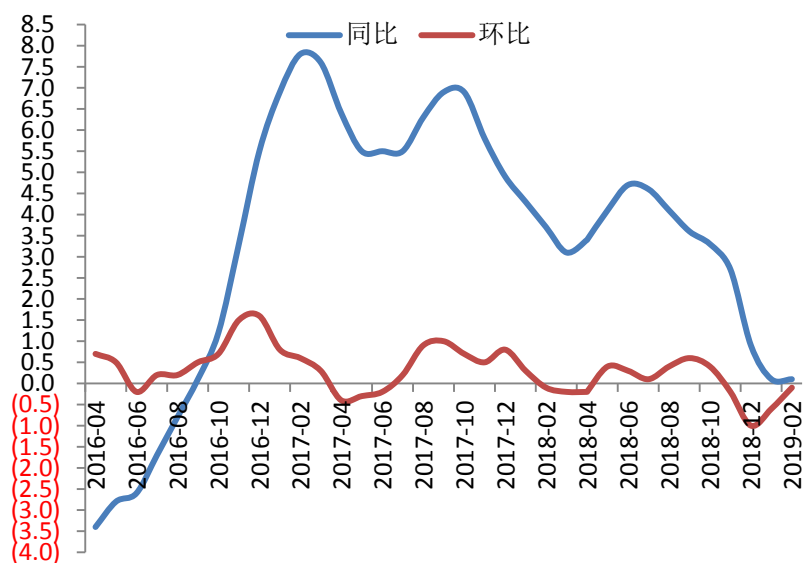
2019 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%，PPI 低位企稳。

从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。其中，其

中，生产资料价格持平，生活资料价格下降 0.1%。2 月商品整体价格变动有限，部分商品价格有所回升，PPI 环比降幅有所收窄。调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 15 个，持平的有 8 个，下降的有 17 个。在主要行业中，由降转升的有石油和天然气开采业，上涨 5.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 0.9%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.3%；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.1%。降幅扩大的有计算机、通信和其他电子设备制造业，下降 0.8%，比上月扩大 0.5 个百分点；非金属矿物制品业，下降 0.5%，扩大 0.3 个百分点，其中水泥制造业下降 2.3%。此外，汽车制造业价格由上月持平转为下降 0.2%。

从同比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅与上月相同。生产资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。涨幅回落的有煤炭开采和洗选业，上涨 1.9%，比上月回落 1.3 个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业，上涨 0.1%，回落 0.3 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 3.5%，回落 0.2 个百分点。降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 0.6%，比上月收窄 4.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 2.5%，收窄 1.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 2.0%，收窄 0.9 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 0.9%，收窄 0.7 个百分点。此外，汽车制造业价格下降 0.7%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。据测算，在 2 月份 0.1% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，新涨价影响约为 -0.7 个百分点。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

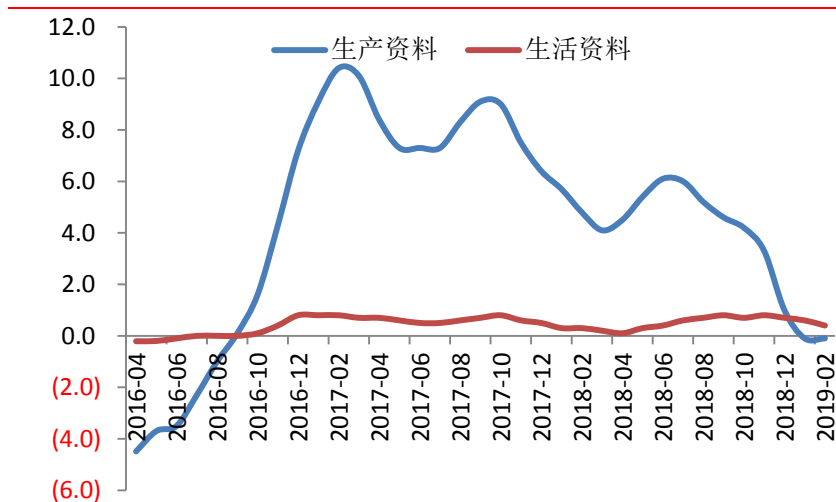


数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，2 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价

格同比下降 0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.05 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 1.8%，原材料工业价格下降 1.5%，加工工业价格上涨 0.3%。生活资料价格同比上涨 0.4%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.10 个百分点。其中，食品价格上涨 0.8%，衣着价格上涨 1.6%，一般日用品价格上涨 0.2%，耐用消费品价格下降 0.6%。

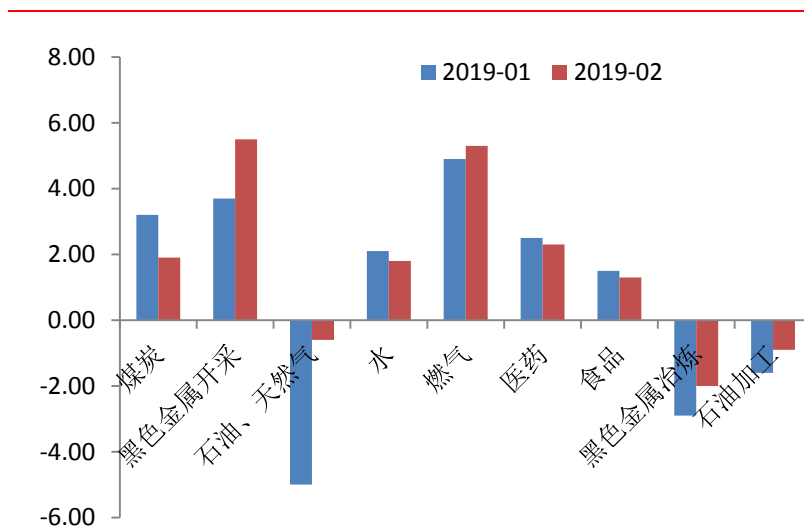
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 1.9%，涨幅收窄 1.3 个百分点；黑色金属矿采选业价格上涨 5.5%，涨幅扩大 1.8 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨-0.6%，跌幅收窄 4.4 个百分点；石油加工业价格上涨-0.9%，跌幅收窄 0.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降-2%，降幅收窄 0.9 个百分点

图 6：PPI 细项（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

## 事件影响：对经济和市场

### 价格平稳运行，PPI 低位企稳

CPI 继续回落，通胀压力消减。从环比看，2 月 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中食品价格上涨 3.2%，涨幅比上月扩大 1.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点，是环比回升的主要因素。食品涨价也主要受到天气严寒以及春节因素的影响。鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 15.7%、5.4%和 4.0%，合计影响 CPI 上涨约 0.58 个百分点。猪肉小幅反弹环比由上月下降 1.0%转为上涨 0.3%；牛肉和羊肉价格分别上涨 1.6%和 0.6%。鸡蛋市场供应充足，价格下降 5.3%。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.36 个百分点。从同比看，2 月份 CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。同比的回落主要受到去年高基数的影响。食品价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 1.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点。羊肉、牛肉和禽肉价格分别上涨 10.7%、6.9%和 3.8%，鲜果和鲜菜价格分别上涨 4.8%和 1.7%，上述五项合计影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；鸡蛋、水产品价格分别下降 7.4%、2.5%；猪肉价格下降 4.8%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.34 个百分点，其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.8%、2.4%和 2.2%，合计影响 CPI 上涨约 0.97 个百分点；柴油和汽油价格分别下降 3.1%和 3.0%。据测算，在 2 月份 1.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

PPI 低位企稳，上游行业价格有所回升，下游价格下降，汽车制造业价格下降较为明显。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。其中，其中，生产资料价格持平，生活资料价格下降 0.1%。2 月商品整体价格变动有限，部分商品价格有所回升，PPI 环比降幅有所收窄。从同比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅与上月相同。生产资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅比上

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\\_13762](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13762)

