中航证券金融研究所
分析师：符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理：宋进朝
证券执业证书号：S0640117060016
邮箱：songjz@avicsec.com
电话：010-59562541

CPI 涨幅受食品价格拖累，PPI 存通缩风险
——1 月通胀数据点评

宏观点评　　2019 年 2 月 18 日

➢ 事件

2019 年 1 月份，CPI 同比增 1.7%，前值 1.9%；环比上涨 0.5%，前值 0%。PPI 同比增 0.1%，前值 0.9%；环比上涨-0.6%，前值-1.0%。

➢ 点评

- **CPI 同比增速回落源于食品价格涨幅收窄，猪肉、鲜果、鲜菜环比涨幅不及去年。**CPI 同比涨幅不及预期（1.9%），连续 3 个月下滑，创 2018 年 2 月份以来的最低水平，食品价格涨幅的回落是拖累 CPI 的主要原因。1 月食品价格同比上涨 1.9%，较上月下降 0.6 个百分点，环比上涨 1.6 个百分点，不及去年同期 2.2%的环比涨幅，春节因素对食品价格上涨的驱动作用较弱。其中，猪肉价格同比下跌 3.2%，环比下跌 1%，预计与生猪跨区禁运放松、节前养殖户加速出栏带来的供给过剩有关。鲜果和鲜菜价格环比分别上涨 2.3%和 9.1%，弱于去年同期，体现出的季节性较弱。

- **非食品价格保持平稳，核心 CPI 小幅回升。**非食品价格同比上涨 1.7%，较上月持平，环比上涨 0.2%，结束连续两个月的下跌态势。其中，受前期国际原油价格下跌影响，国内成品油价格调整导致交通工具用燃料同比下跌 6.1%，环比下跌 3.6%；节前旅游需求旺盛带动旅游价格环比上涨 5.5%，同比上涨 5.2%，均高于去年同期，显示出今年节前旅游需求较为旺盛。剔除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.9%，涨幅较上月回升 0.1 个百分点，整体表现较为平稳。

- **PPI 同比继续回落，油价和钢价的下跌是主要制约因素。**1 月 PPI 同比上涨 0.1%，环比下跌 0.6%，已连续 3 个月下滑。生产资料出厂价格同比下降 0.1%，连续六个月涨幅回落后本月出现负增长，影响 PPI 下降约 0.10 个百分点，环比下降 0.8%，影响 PPI 下降约 0.57 个百分点。其中，油价和钢价的环比下跌是制约 PPI 上行的主要因素。结合 1 月份官方 PMI 中新订单指数和新出口订单指数均位于荣枯线下方，表明当前经济低迷环境下，内外需疲弱对生产资料价格产生的负面影响开始显现。生活资料价格 1 月同比上涨 0.6%，影响 PPI 上涨约 0.15 个百分点，环比持平。其中，食品、耐用消费品价格环比均下跌 0.1%，衣着环比上涨 0.2%，一般日用品环比持平，生活资料总体价格表现较为平稳。

- **PPI 存通缩风险，逆周期调控政策效果有待观察。**世界银行、IMF 均下调全球经济增长预期，今年全球经济放缓是大概率事件，预计外需将进一步走弱；我国 GDP 增速已连续三个季度下滑，预计 2019 年上半年将进一步探底，工业品尤其是上游生产资料价格需求短期内难有较大提振，虽然逆周期调控政策也在继续加码，但减税降费、宽货币等稳增长举措的政策效果有待观察。中美贸易摩擦依然是当前需求端面临的较大不确定性因素，尽管 2 月 14～15 日第七轮中美贸易谈判已就主要问题达成原则共识，但最终谈判结果尚存变数，如果双方谈判能够在近期取得积极成果，则有望改善外需，对 PPI 起到支撑作用。

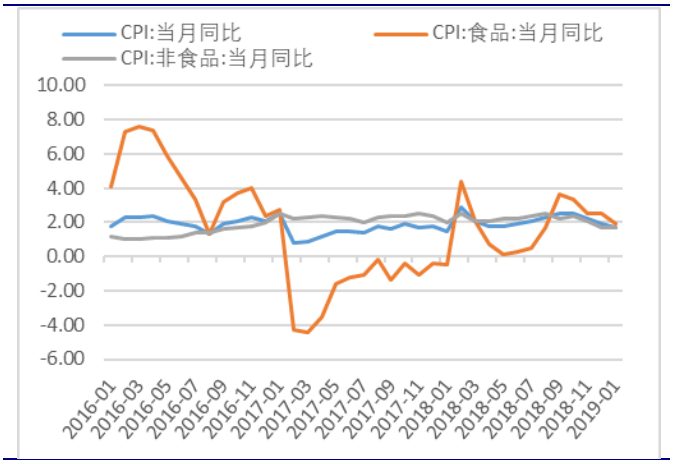
股市有风险　入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

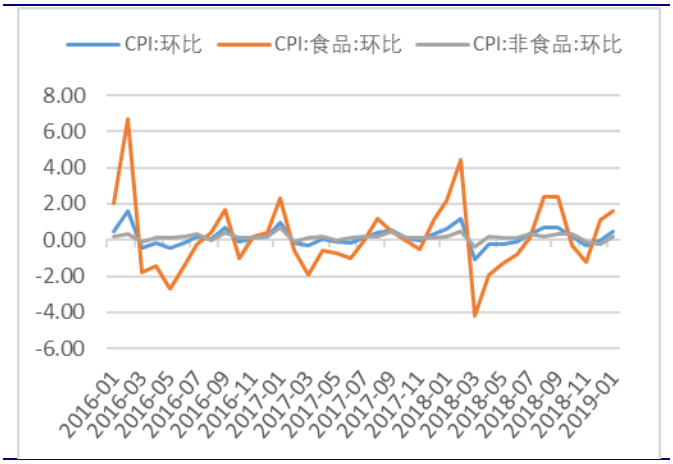
联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

图 1：CPI 同比增速（%）



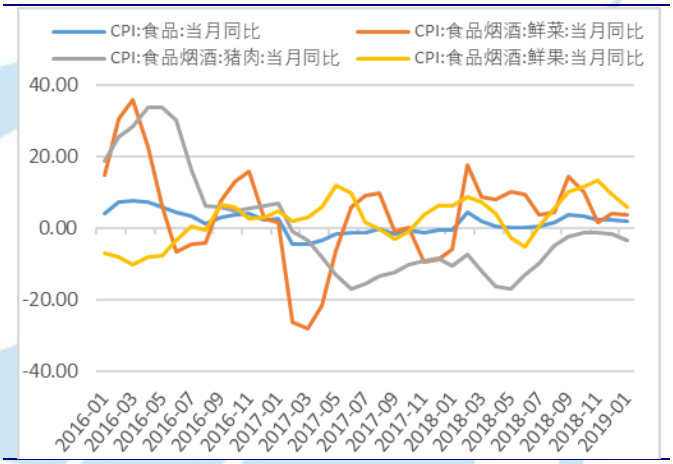
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 2：CPI 环比增速（%）



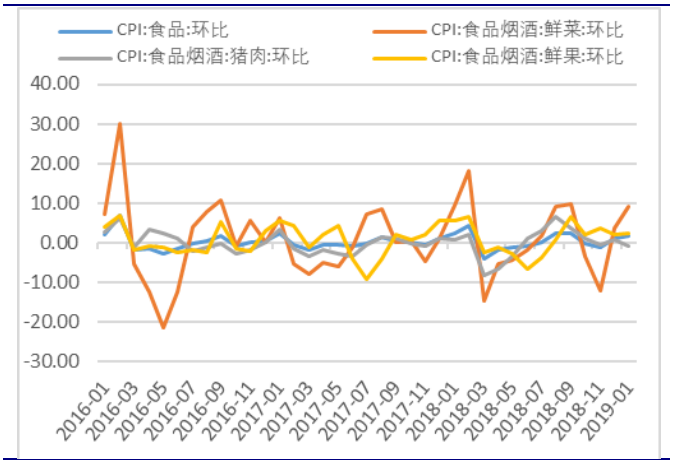
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 3：主要食品项同比增速（%）



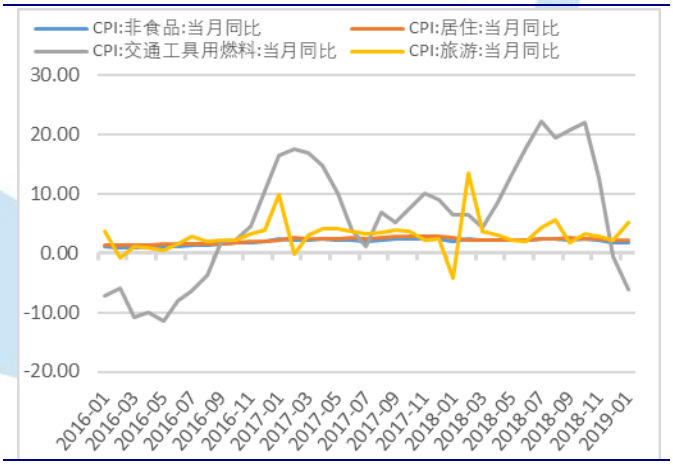
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 4：主要食品项环比增速（%）



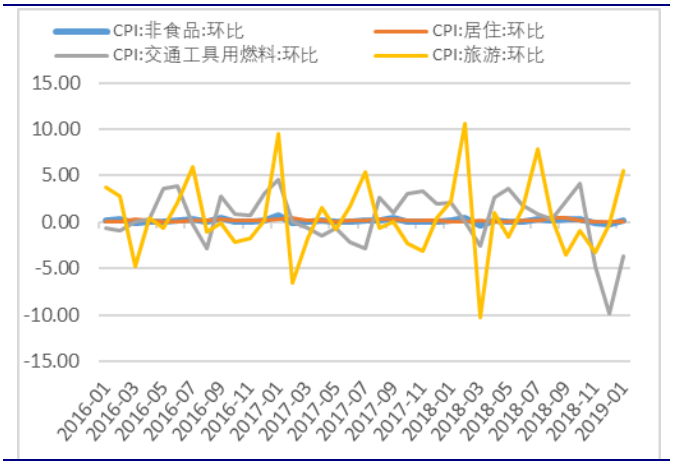
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 5：主要非食品项同比增速（%）



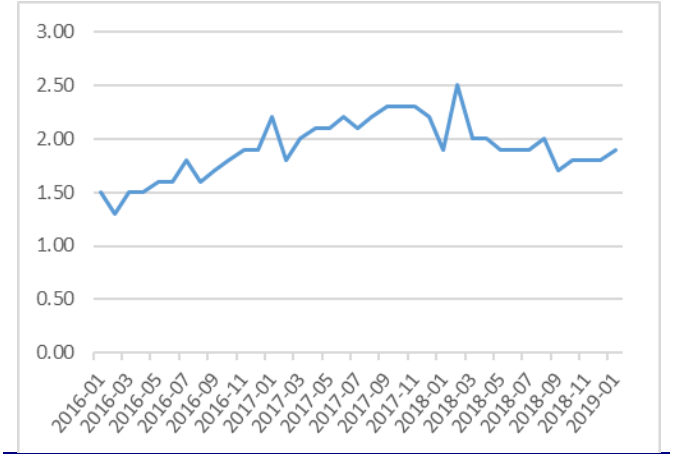
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 6：主要非食品项环比增速（%）



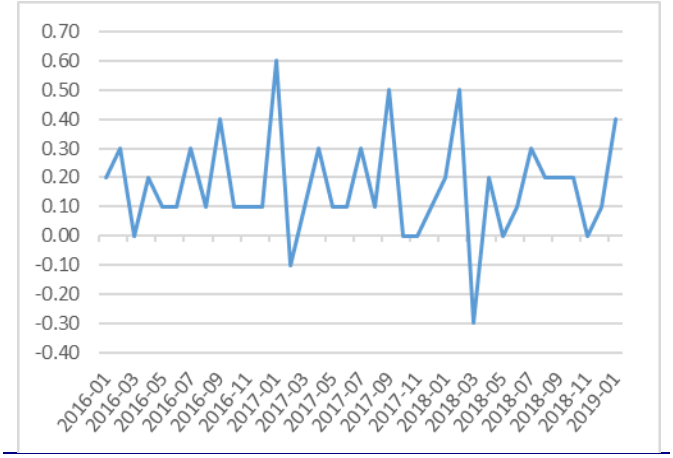
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 7：核心 CPI（剔除食品和能源）同比增速（%）



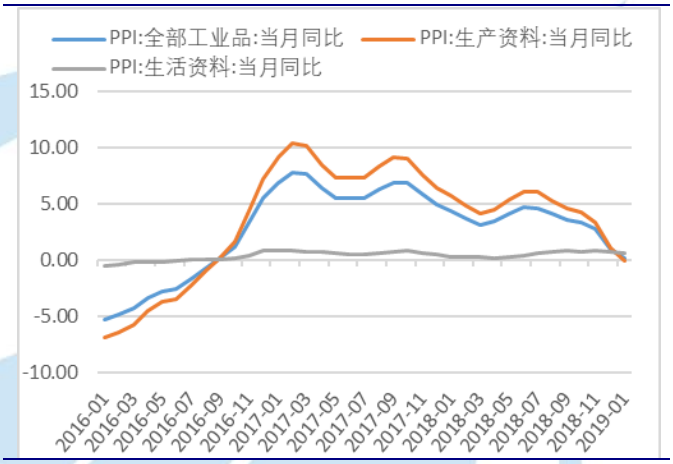
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 8：核心 CPI（剔除食品和能源）环比增速（%）



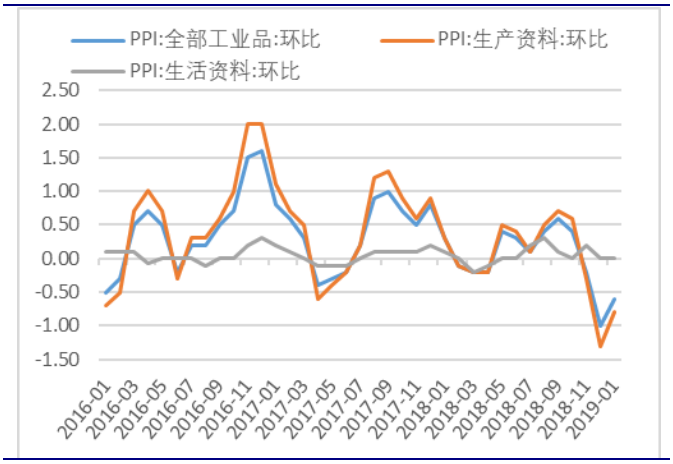
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 9：PPI 同比增速（%）



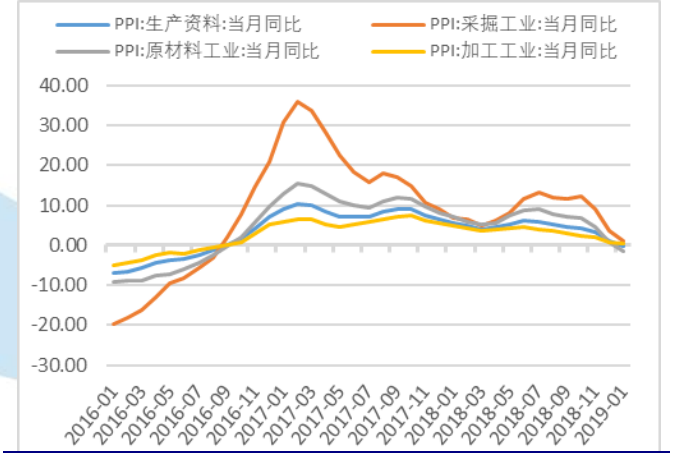
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 10：PPI 环比增速（%）



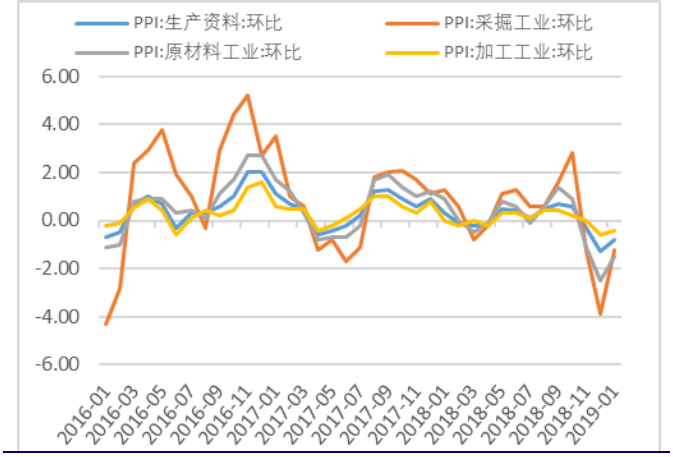
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 11：主要生产资料项同比增速（%）



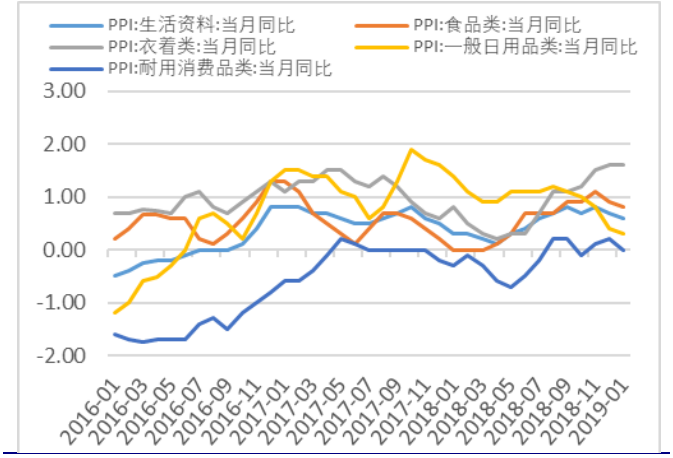
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 12：主要生产资料项环比增速（%）



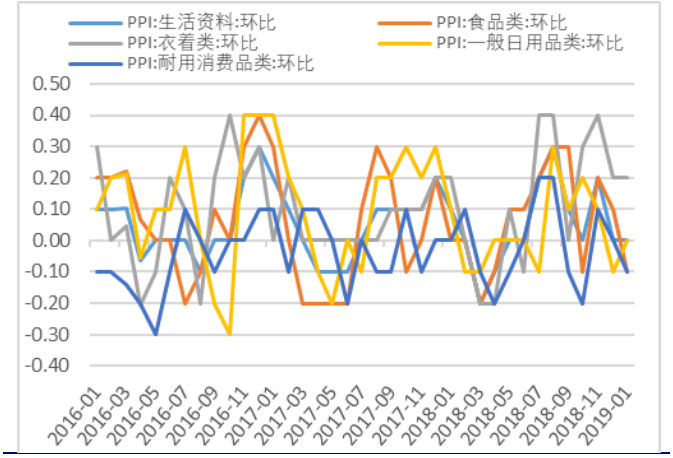
资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 13：主要生活资料项同比增速（%）



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

图 14：主要生活资料项环比增速（%）



资料来源：Wind，中航证券金融研究所

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_14043