

2019 年 1 月物价数据点评

节前猪肉价格下跌带动 CPI 下滑 1 月生产资料 PPI 首现负增长

据国家统计局数据，2019 年 1 月 CPI 同比 1.7%，前值 1.9%；1 月 CPI 环比 0.5，前值为持平。1 月 PPI 同比 0.1%，前值 0.9%；1 月 PPI 环比-0.6%，前值为-1.0%。

基本观点：

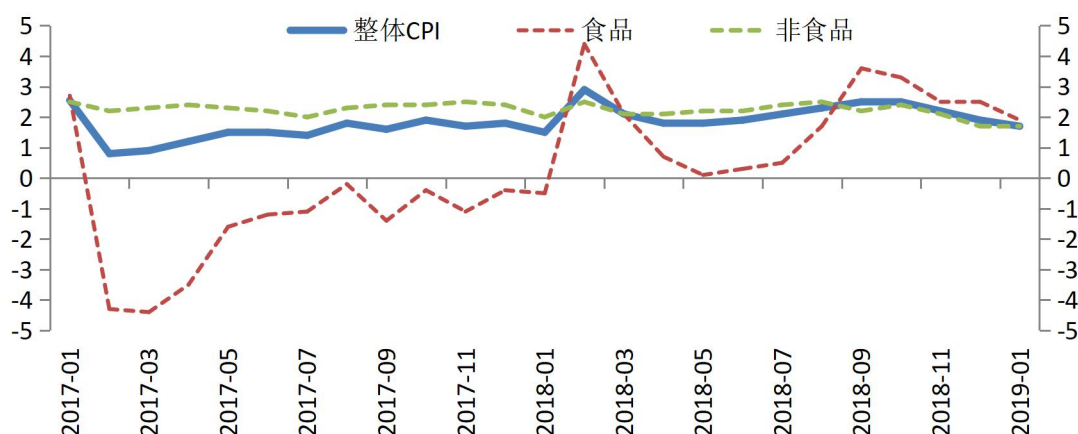
1 月 CPI 增速继续走低，节前猪肉价格受猪瘟疫情扰动不涨反跌，以及成品油价格同比降幅扩大等是主要原因。2 月 CPI 走势面临上年高基数制约，加之春节期间猪肉价格上行空间有限，预计 2 月 CPI 有可能继续降至 1.5%左右的较低水平。年初物价形势不会对央行实施各类逆周期调节政策形成掣肘。

1 月 PPI 增速延续较快回落态势，其中生产资料价格出现了 29 个月以来的首次同比负增长，主要源于当前国际大宗商品价格不振，国内环保限产及去产能力度减弱。历史数据表明，生产资料 PPI 一旦出现负增长，通常将会延续一段时期，并拖累 PPI 持续走弱。由此，预计 2 月 PPI 也有可能进入负向区间。这也是当前宏观经济下行压力加大的一种体现。

具体分析如下：

一、1 月猪肉价格反季节下跌，CPI 增速延续回落

图 1 CPI 增速：当月同比 %

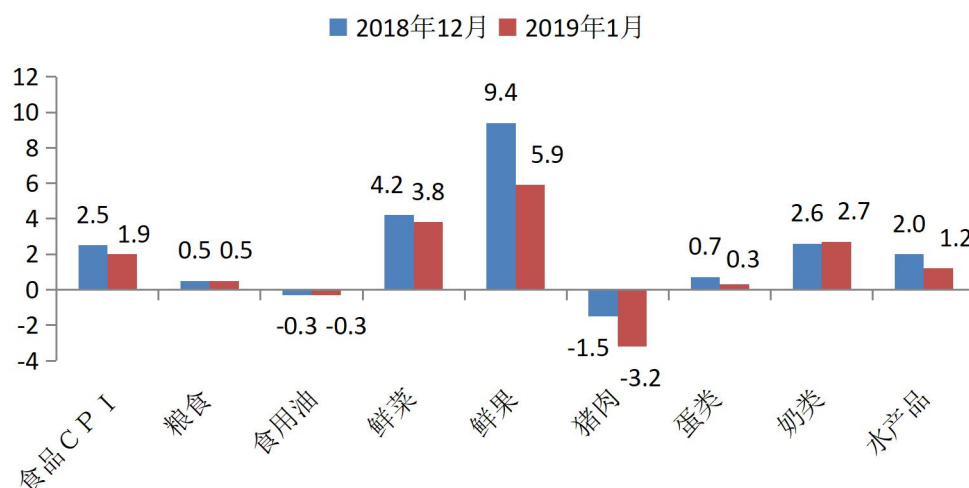


数据来源：WIND

2019 年 1 月，CPI 同比涨幅继续收窄至 1.7%，已连续两个月处于 2.0%以下区间，显示

近期通胀继续处于温和状态。其中，1月食品价格同比增速受猪肉价格走低等影响，出现较大幅度下行，而非食品价格走势保持稳定。具体来看，1月食品价格同比上涨1.9%，比上月下滑0.6个百分点。分项中，猪瘟疫情带来一定消费替代效应，以及部分地区生猪禁运解除导致供应增加，猪肉价格同比跌幅有所扩大，成为本月CPI增速下行的主要原因。另外，1月鲜果价格涨幅也出现明显回落，其他各类食品价格波动不大。

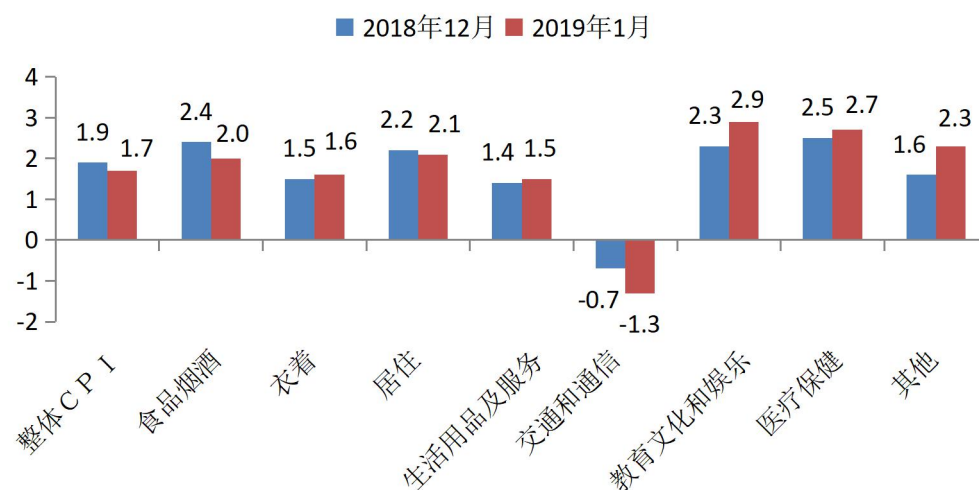
图2 食品类各分项CPI同比增速 %



数据来源：WIND

1月非食品价格同比上涨1.7%，涨幅与上月持平。从分项来看，当月交通和通信价格降幅进一步扩大，成为当月CPI增速回落的又一重要原因。具体来说，受国际油价反弹乏力影响，国内成品油价格同比降幅扩大。而伴随春节临近，文化娱乐等消费升级类物价增速则有所加快。

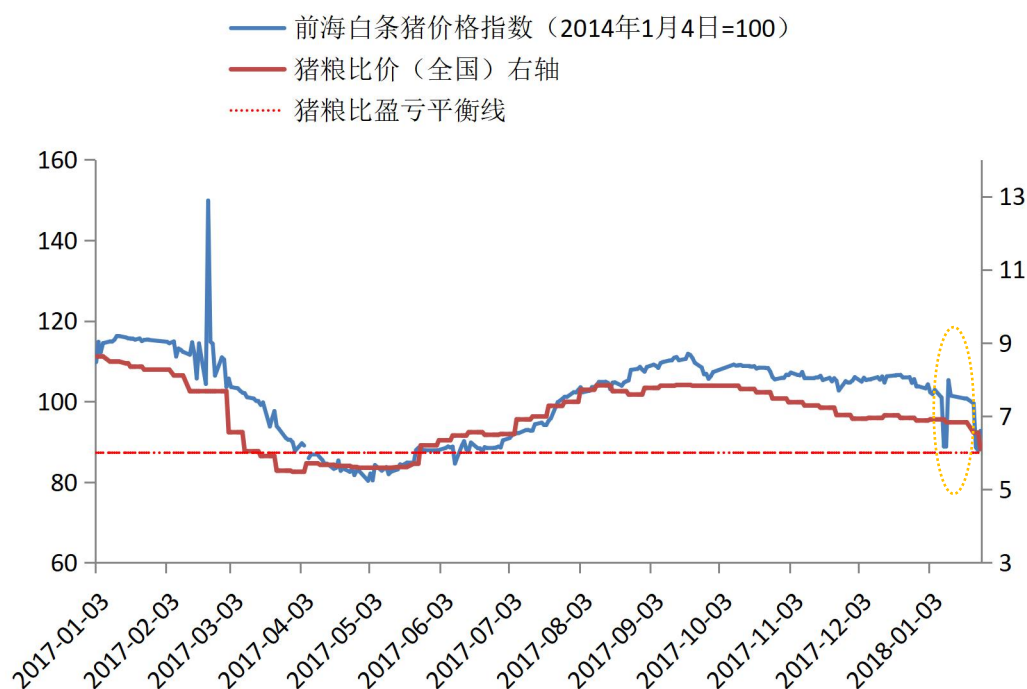
图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



数据来源：WIND

在环比方面，CPI 由上月持平转为上升 0.5%，符合春节临近的季节性规律。分类别来看，1 月食品价格环比上涨 1.6%，较上月加快 0.5 个百分点。其中，猪瘟疫情带来消费替代效应，节前猪肉价格不涨反降，而牛、羊肉价格则出现较快上行；受天气寒冷和临近春节等因素影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨，抵消了猪肉价格走低带来的影响。在非食品中，寒假和春运期间出行需求增多，飞机票、旅行社收费和长途汽车票价格分别上涨 15.9%、6.4% 和 2.8%，春节前城市务工人员集中返乡，城市服务价格上涨明显。以上因素带动非食品价格环比由上月小幅下降转为上涨 0.2%，但整体波动幅度不大。

图 4 近期猪肉价格走势

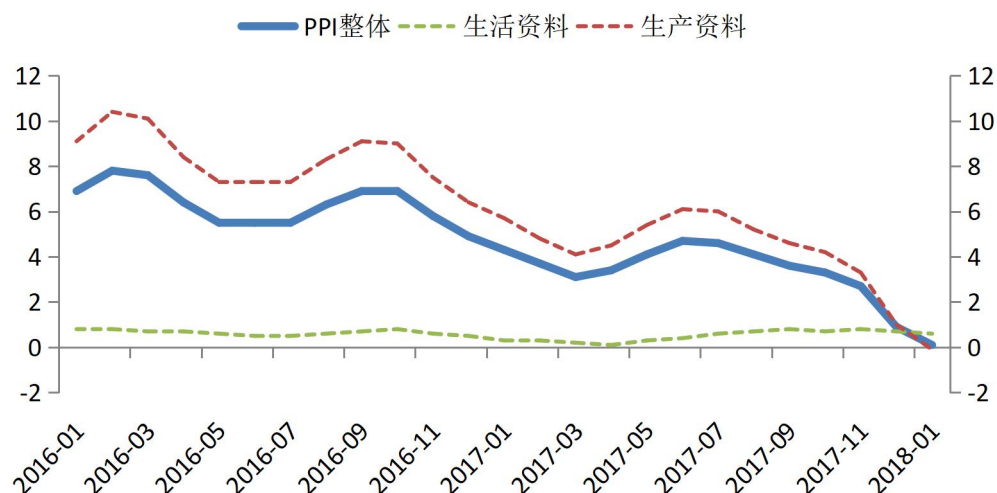


数据来源：WIND

二、1 月 PPI 增速延续较快回落态势 生产资料价格首现同比负增长

1 月 PPI 同比涨幅为 0.1%，较上月回落 0.8 个百分点，延续了去年下半年以来逐月下行的态势；值得注意的是，当月生产资料价格出现了 29 个月以来的首次同比负增长，显示当前国际大宗商品价格不振及近期国内工业增速下行带来的综合影响。

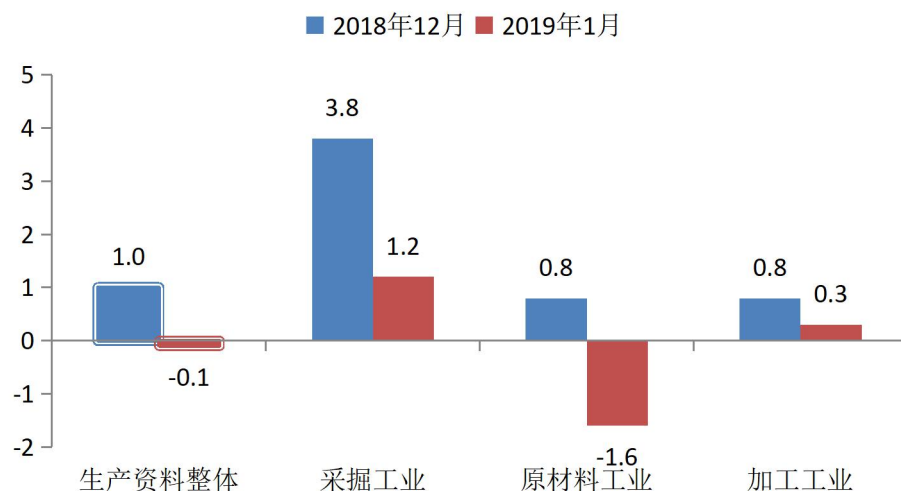
图 5 PPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

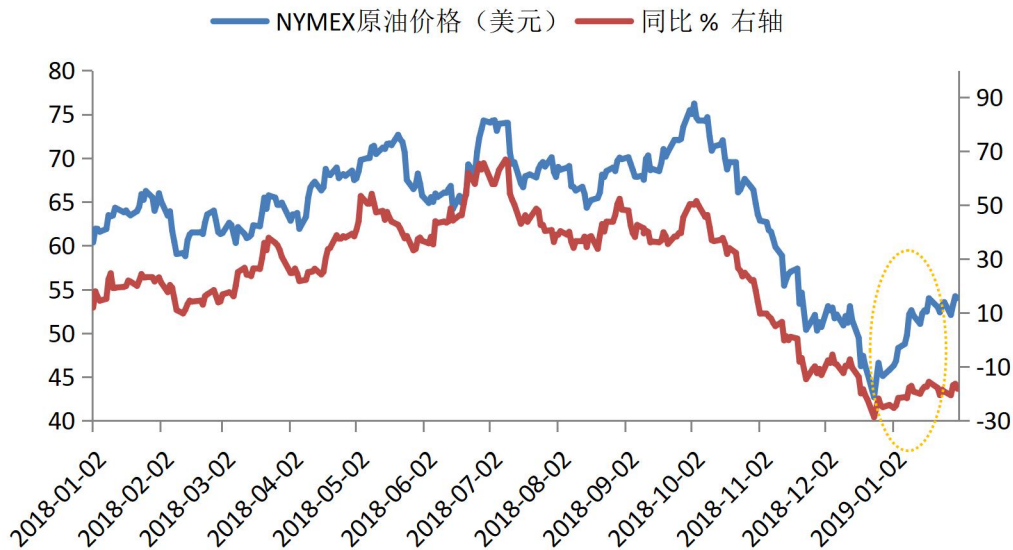
在生产资料各分项中，1月国际原油价格有所反弹，但在上年同期高基数影响下，同比降幅仍在扩大，国内工业增速放缓、环保限产及去产能力度减弱也带动煤炭价格同比增速走弱。受此影响，上游采掘业PPI增速大幅下行。在原材料工业方面，1月石油、煤炭加工业以及化工行业价格由升转降，有色金属、黑色金属行业价格降幅进一步扩大，原材料工业PPI出现了28个月以来的首度负增长。而在上游价格传导效应及终端需求不振影响下，加工工业PPI增速也现出了0.5个百分点的下滑。

图6 生产资料各项PPI同比增速 %



数据来源：WIND

图7 国际原油价格及同比增速



数据来源：WIND

在环比方面，1月PPI较上月下跌0.6%，降幅有所收窄，其中国际油价出现反弹、国内钢材价格降幅收窄等是主要原因，这导致生产资料价格环比跌幅由上月的1.3%降至0.8%。而生活资料价格则延续了上月的环比持平状态，这一走势与当月CPI中非食品价格环比变化基本一致，显示PPI中生产资料和生活资料之间价格波动继续处于传导不畅状态。

三、2月CPI有可能降至1.5%左右，PPI或现同比负增长

2018年2月CPI增速为当年最高点，高基数效应将对今年2月CPI增速带来抑制作用。此外，考虑到当前猪瘟疫情发展态势，短期内猪肉价格上行空间有限，而国际油价对CPI的下拉作用将会减弱。综合以上考虑，预计2月CPI有可能继续降至1.5%左右的较低水平。年初的物价形势不会对央行实施各类逆周期调节政策形成掣肘。

PPI方面，1月制造业PMI已进入收缩区间，显示短期内工业生产难以对价格形成有效拉动。而且历史数据也表明，生产资料PPI一旦出现负增长，通常将会延续一段时期，并对

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_14126

