

CPI 同比增 1.7%，PPI 环比继续回落

风险评级：低风险

—— 1 月份 CPI、PPI 数据点评

2019 年 2 月 17 日

费小平（SAC 执业证书编号：S0340518010002）

电话：0769-22111089 邮箱：fxp@dgzq.com.cn

钟尚均 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118050040）

电话：0769-22118627 邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

陈宏 研究助理（SAC 执业证书编号：S0340118070048）

电话：0769-22118627 邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

事件：

统计局公布数据，中国 2019 年 1 月 CPI 同比 1 月 CPI 同比增 1.7%，预期 1.9%，前值 1.9%；1 月 PPI 同比增 0.1%，环比下降 0.6%。

点评：

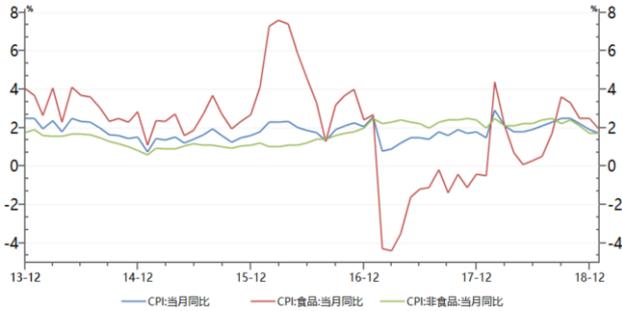
■ CPI 同比增 1.7%，不及市场预期

CPI 同比增长 1.7%，比前值回落 0.2 个百分点，不及市场预期。核心通胀同比 1.9%，比上月扩大 0.1 个百分点，食品和油价变化是 CPI 回落的主要因素。经历 2018 年 11 月以来成品油价格连续下调，能源价格同比下降较大，对 CPI 拖累较为明显。汽油和柴油价格同比分别下降 6.2% 和 6.5%，连续 2 个月同比下降。食品价格同比增长 1.9%，比上月回落 0.6 个百分点，猪肉价格同比下降 3.2%，负面影响大。春节因素和天气因素对 CPI 环比数据造成冲击，CPI 环比上涨 0.5%，其中食品价格环比上涨较多，达到 1.6%，特别是生鲜产品环比涨价明显，但部分地区生猪禁运解除，供应增加，猪肉价格环比下降 1.0%，对食品增速构成拖累。一方面油价同比数据较弱，加上猪肉价格负面影响抵消了春节其他食品的涨价因素，导致 CPI 增速略低于预期。

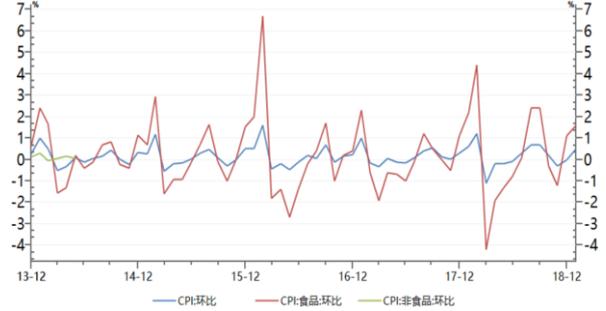
值得注意的是，进入 2019 年以来，国内成品油价格连续三次上涨。2 月 14 日调价后，年内成品油调价呈现三升零降零“搁浅”格局。以汽油价格为例，当前价格回升至 12 月 28 日下调成品油价格前的位置，与 12 月中旬价格相当。当前国际原油价格持续回升，NYMEX 原油价格回升至 56.20，这使得成品油价格有提价冲动。虽然欧佩克+减产初现成效，但美国原油产量大幅增加以及需求端的缩减，原油价格大幅上升的动力不是很强，未来能源价格回升对 CPI 影响有限，食品价格影响将会更大。此外，经济下行背景下，核心通胀不降反升值得关注，服务品价格上涨明显。

图 1：CPI 同比增速

图 2：CPI 环比增速



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

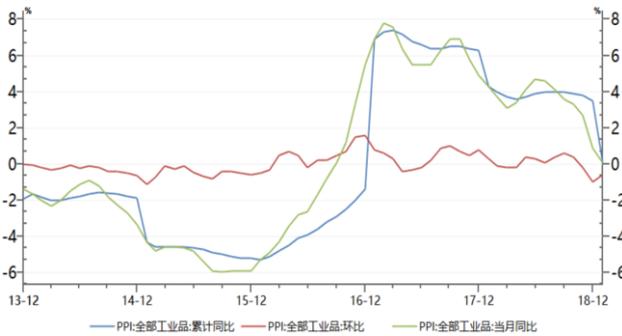


资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

■ **PPI同比仅增0.1%，续创2016年9月以来新低**

1月份PPI价格同比上涨仅0.1%，不及市场预期。环比下降0.6%，降幅比上月收窄0.4个百分点。PPI波动区间较PPIRM波动更小，从PPI内部看，也呈现生产资料价格由升转降，上游产品价格下降幅度大于下游行业，这给中下游产业带来利好。从行业看，石油、化工产业价格由升转降，钢铁、有色降幅有所扩大。据测算，在1月份0.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.7个百分点，新涨价影响约为-0.6个百分点。

图 3: PPI 总体增速



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 4: CPI、PPI 剪刀差与 GDP



资料来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

■ **CPI持续高于PPI，为中下游企业提供利润空间**

PPI同比继续大幅回落，而CPI维持相对稳定，对中下游产业提供了一定的利润空间，这为众多中小企业提供了一定利好。但PPI的走低表明企业需求走弱，经济下行压力较大，下游居民消费稳定经济增长的作用进一步增强。未来，随着国际原油价格进入合理区间，其进一步大幅上涨的动力不强，能源价格对CPI影响逐步减弱。而经济下行背景下，总需求走弱也使得PPI维持较低位置，加上PPI环比降幅在收窄，短期面临通缩压力。

值得注意的是，当前物价数据情况跟2012-2016年相似，2012-2016年是我国经济增速换挡的重要时期，从8%以上的增速转换到6%以上的高增速。根据此经验，当前CPI持续高于PPI增速，并且PPI很有可能进入负增长的通缩局面，经济大概率将进行新一轮的增速换挡。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

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_14150



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>