1 月物价数据评论

宏观经济点评

非食品价格拖累 CPI，PPI 同比转负将提前

数据：1 月 CPI 当月同比 1.7%（前值 1.9%），环比 0.5%（前值 0.0%）；
1 月 PPI 当月同比 0.1%（前值 0.9%），环比-0.6%（前值-1.0%）。

- **1 月 CPI 当月同比下滑，主要原因在于食品价格涨幅不及季节性与非食品价格拖累的叠加影响。**1 月份临近春节，受季节性因素影响，食品和非食品价格均会上涨。然而，猪肉、蔬菜、鲜果等上涨幅度不及历年水平，导致食品价格上涨幅度不及季节性，CPI 当月同比继续下滑。其中，部分地区禁运解除带来生猪供给增加，导致猪肉价格下跌。由于前期油价下跌较多，逐渐传导至国内，进而带动交通工具用燃料价格下降，对 CPI 有所拖累。从环比来看，食品类中，蔬菜（9.1%）价格涨幅扩大，猪肉（-1.0%）价格由涨转跌，水产品（2.0%）价格涨幅扩大，蛋类（0.4%）价格转为上涨，水果（2.3%）价格持续上涨；非食品类中，衣着（-0.3%）价格转为下跌，医疗保健（0.4%）价格持续上涨，教育与娱乐（1.0%）价格转为上涨，交通通讯（-0.2%）价格跌幅收窄。
- **1 月 PPI 当月同比大幅下滑，主要原因在于全球需求下行背景下，油价及钢价下跌形成拖累，且 PPI 基数偏高。**受全球需求下行影响，国际原油价格以及钢铁价格明显下跌；此外水泥、有色金属价格也有所下跌，进而带动生产资料价格明显下行，PPI 当月同比大幅下滑。从环比来看，煤炭开采和洗选业（0.0%）价格保持不变，石油、煤炭及其他燃料加工业（-4.5%）价格跌幅收窄，化学原料及化学制品制造业（-1.5%）价格持续下跌，非金属矿物制品业（-0.2%）价格转为下跌，黑色金属冶炼及压延加工业（-2.0%）价格跌幅收窄，有色金属冶炼及压延加工业（-0.7%）价格下跌。
- **展望 2 月，CPI 当月同比仍将小幅下滑，PPI 当月同比有所回升。**从 CPI 分项来看，2 月以来蔬菜和鲜果价格均值上升，猪肉价格均值下跌，食品价格环比上涨；油价有所上升，交通工具用燃料价格将会随之上行。医疗价格依旧上涨，核心 CPI 相对稳定。考虑季节性上涨因素，CPI 环比上涨，但基数抬升，当月同比小幅下滑。从 PPI 分项来看，2 月以来原油、钢铁、有色价格均值均有所上涨，预计 PPI 环比转正。考虑到去年基数有所下行，PPI 当月同比小幅回升。
- **PPI 同比转负可能提前至 2 季度出现，“降息”时点可能提前。**今年我国和全球经济下行是确定性的，需求随之下行，将带动原油、钢铁、有色等大宗商品价格均值下跌，PPI 也将下行。我们判断， 2 季度 PPI 当月同比可能转负，需要注重 PPI 下行对经济的信用作用。PPI 是我国和全球经济的敏感指标，不仅与国内指标，例如进出口、企业生产、库存、产能利用率、企业利润、澳门博彩毛收入等紧密联系，且与国外指标，例如韩国出口、韩国生产、美国进口、美国零售额等紧密联系。PPI 下行意味着进出口、企业生产和利润均将下滑。此外，PPI 对货币政策也具有重要的信号作用。从历年经验来看，调低法定存款准备金率以及存贷款基础利率的时间点均为 PPI 下滑或者 PPI 为负的时期。我们判断，随着 PPI 下行，今年法定存款准备金率将下调 3-4 次，且 OMO、MLF 等政策利率也将下调。不仅如此，若 PPI 转负，调低存贷款基础利率的可能性将逐渐增加。

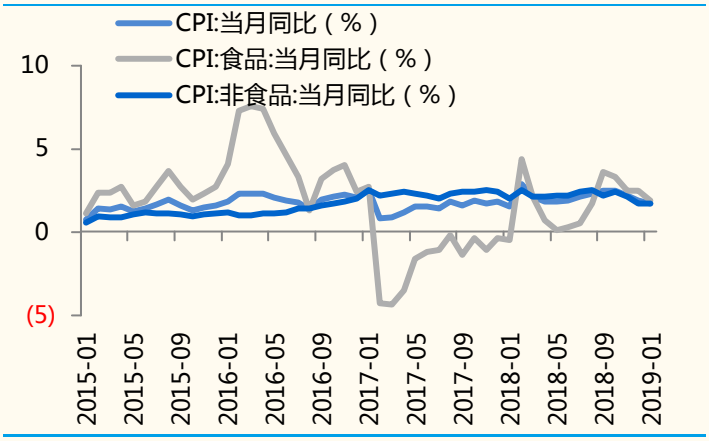
风险提示：1.物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

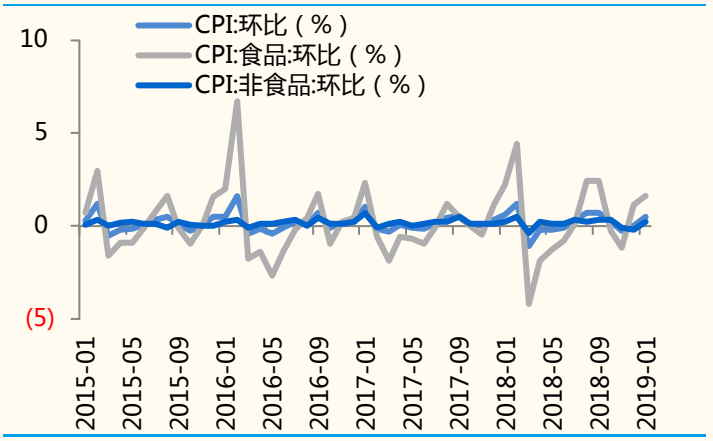
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1：CPI 当月同比下行



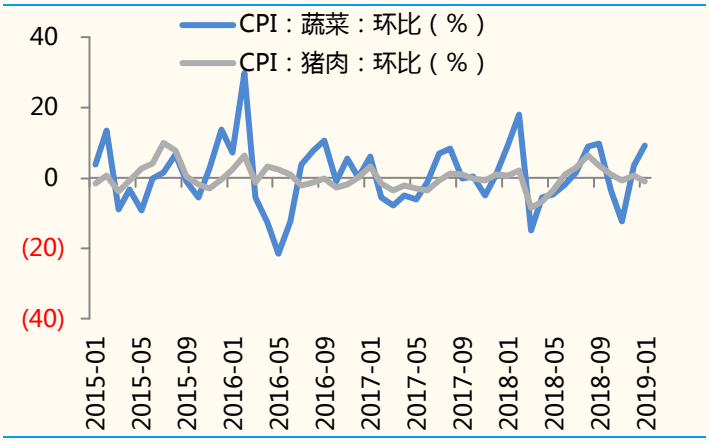
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：食品价格环比上升



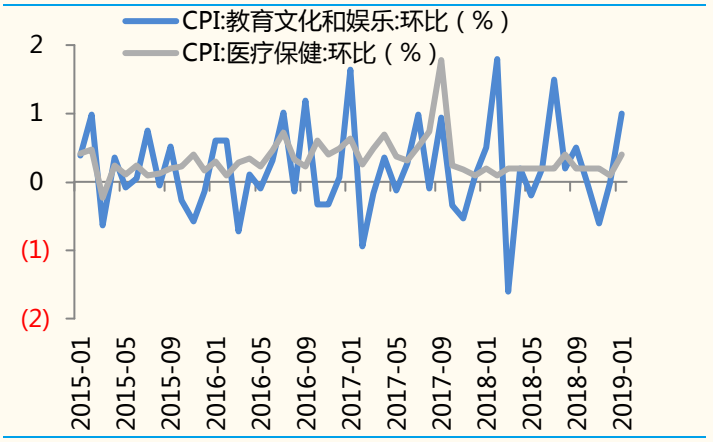
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：蔬菜价格上涨，猪肉价格下跌



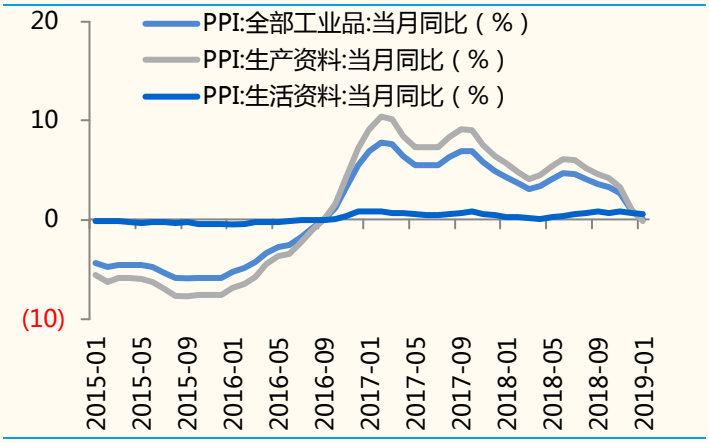
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：文教娱乐和医疗保健环比上升



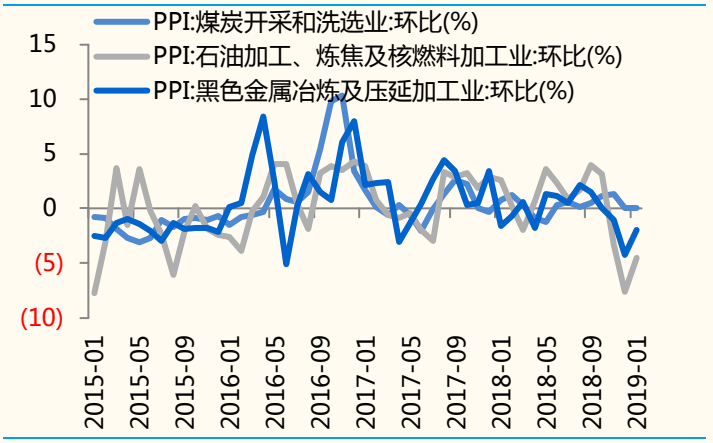
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 当月同比继续下降



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：石油系价格明显下降



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH

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_14206