

1 月份物价数据点评：

物价水平将继续保持温和

■ 核心摘要

- 1) 猪肉与油价是导致 1 月 CPI 同比继续下滑的最主要因素。
- 2) 在国内经济温和回落，总需求相对偏弱的宏观背景下，今年的物价水平将继续保持温和。国际油价将持续受到全球经济放缓带来的需求端压制，纵使减产政策可能从供给端带来一定支撑，但油价对 CPI 的推动力大概率将减弱。
- 3) 猪肉价格仍需持续关注。虽然全国平均猪价明显下跌，但考虑到非洲猪瘟在国内尚未完全扑灭，且如果未来部分产区因价格下行而被动去产能，则猪肉价格仍可能在未来重新上升。
- 4) PPI 环比跌幅放缓，同比继续下行，原油和钢材仍是最主要拖累；预计 2 月份 PPI 同比将跌入通缩区间。
- 5) 全球经济增长放缓与国内房地产产业链动能减弱，将对今年工业品价格形成压制；再考虑到今年工业品供给端的约束可能会有所放松，综合来看今年 PPI 增速可能面临持续的通缩压力。

2 月 15 日，国家统计局公布了 1 月物价数据：1 月份 CPI 同比 1.7% (上期 1.9%)，环比 0.5%；PPI 同比 0.1% (上期 0.9%)，环比 -0.6%。

■ CPI 继续下滑，猪肉与油价是主要推动因素

1 月 CPI 同比继续下滑，其中食品分项同比下降 0.6 个百分点，非食品分项同比保持不变。食品分项的下滑主要受猪肉价格影响，1 月猪肉价格同比大幅下滑 1.7 个百分点，降至 -3.2%；环比大幅下降了 1.0%，明显低于其近几年的历史均值。考虑到自去年 8 月我国爆发非洲猪瘟以来，我国猪肉的环比增速即持续高于其对应月份的历史均值，当前猪瘟对猪肉价格的作用在明显降低。1 月份非食品价格同比增速保持不变，主因交通通讯分项与教育娱乐分项形成对冲；前者受油价影响大幅下降 0.6 个百分点，后者则在春节因素的影响下（主要是旅游推动），大幅上升 0.6 个百分点。总体上，猪价与油价是导致 1 月 CPI 同比继续下滑的最主要影响因素。

■ 今年 CPI 大概率保持温和，年内高点可能在二季度

在国内经济温和回落，总需求相对偏弱的宏观背景下，今年的物价水平将继续保持温和。国际油价在未来也将持续受到全球经济放缓带来的需求端压制，纵使减产政策可能会从供给端为油价带来一定支撑，但从同比增速的视角来看，油价对 CPI 的推动力减弱将是大概率事件。不过值得一提的是，虽然从全国平均水平的角度来看，猪肉价格正明显下滑，但这很有可能是跨省禁运政策对部分产区猪肉价格带来的负面影响过大所致，总体上非洲猪瘟在国内尚未完全扑灭（近日湖南再度发现疫情），同时如果未来部分产区因价格下行而被动去产能，则猪肉价格仍可能在未来重新大幅上升，所以猪肉价格的隐忧仍需持续关注。不过总体上，CPI 在今年保持温和的概率仍大，年内的阶段性高点可能在二季度。短期预测方面，预计 2 月 CPI 同比小幅升至 1.8%，环比增速 1.1%。

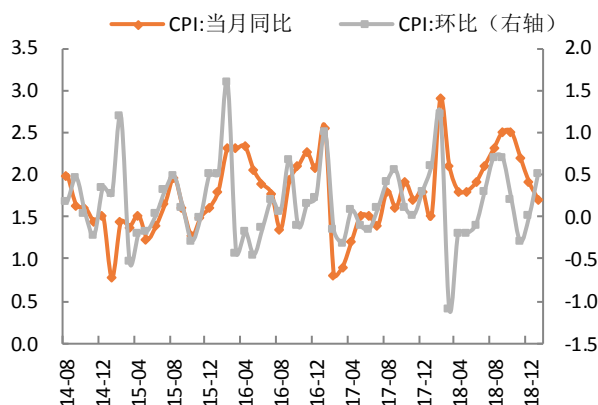
■ PPI 继续大幅下跌，原油和钢材是最主要拖累

1 月份 PPI 同比增速继续大幅下滑 0.8 个百分点至 0.1%；环比增速-0.6%，环比增速连续三个月为负，但跌幅有所放缓。1 月份价格下行比较多的行业仍然是石油、钢铁、化工行业，其中石油开采、石油加工炼焦、黑色金属冶炼、化工原料制品、化学纤维环比增速分别为-6.1%、-4.5%、-2.0%、-1.5%、-1.4%，明显低于整体工业品价格的环比增速，考虑到化工产品价格的下跌也是受到油价的影响（其是石油的下游产业链），所以原油和钢材价格是当前工业品价格下跌的最主要推动因素。

■ 工业品价格在今年存通缩压力

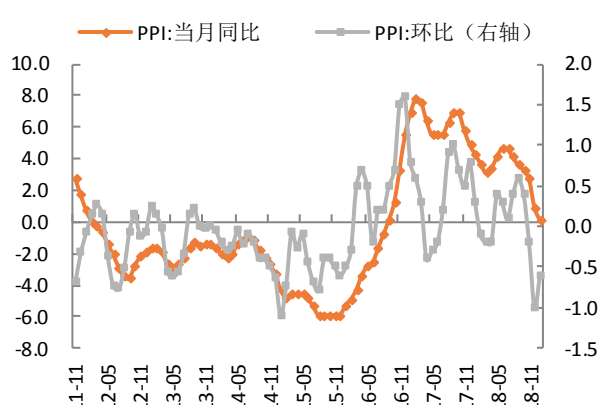
我们认为今年工业品价格存在着一定的通缩压力。虽然今日发布的金融数据显著超出市场预期，社融增速也出现了明显回升，但政策面在信用环境层面的努力并不改变“全球经济增长放缓”与“国内房地产产业链动能减弱”的逻辑，全球经济增长放缓在对原油这一重要工业品价格带来直接影响的同时（石油的下游行业分布广泛，影响力大），还将对我国出口贸易带来负面拖累，从而间接压制国内需求和相关工业品价格；而房地产市场的进一步趋冷也将对钢铁等上游产业链带来直接的负面影响。再考虑到今年工业品供给端的约束可能会有所放松，所以综合来看，今年 PPI 增速保持负区间的概率较大。短期预测方面，预计 2 月 PPI 同比增速降至-0.2%，环比增速-0.2%。

图表1 CPI 同环比走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 全国平均猪价明显回落（单位：元/千克）



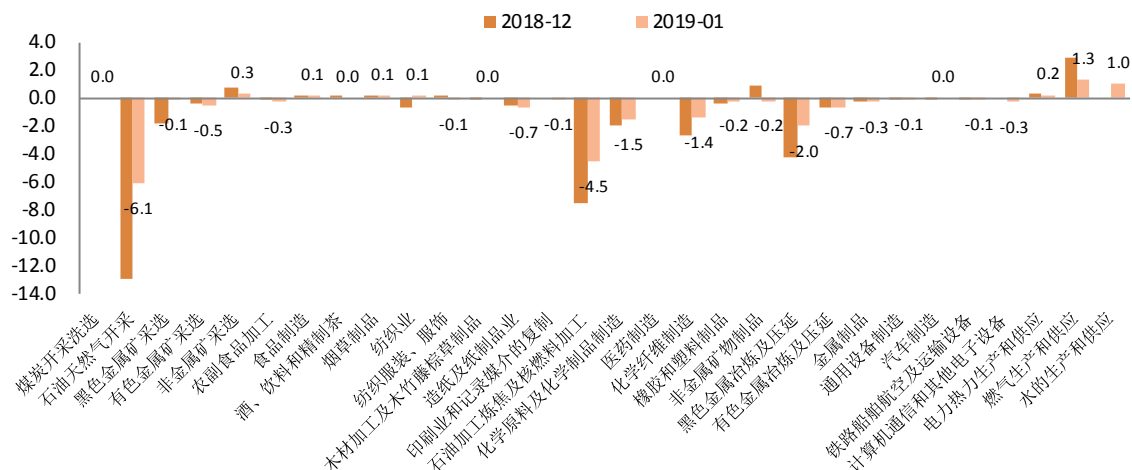
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 近三个月油价走势明显较弱



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

资格及联系方式说明:

证券分析师:

陈骁 投资咨询资格编号: **S1060516070001**

电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

魏伟 投资咨询资格编号: **S1060513060001**

电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

研究助理:

杨璇 一般从业资格编号: **S1060117080074**

电话 (010-56800141) 邮箱 (YANGXUAN659@@PINGAN.COM.CN)

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

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_14211

