

阶段性工业领域通缩可能出现

2019年1月·物价数据点评

2019年2月15日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

观点摘要

1月CPI和PPI同比涨幅收窄。CPI连续3个月下降到1.7%，为近14个月低点；PPI大幅回落到0.1%，为近29个月低点。物价水平显著走低，表明内外需求较弱，近期可能出现阶段性工业领域通缩。

食品价格涨幅收窄是CPI下降的主要原因。1月食品价格同比上涨1.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点。春节消费旺季带动食品价格环比回升，但力度不强，远低于去年同期环比涨幅。受生猪供应增加和疫情的影响，猪肉价格环比下降，同比跌到-3.2%。鲜菜和鲜果价格保持增长态势，但同比涨幅有所收窄。非食品价格涨幅与上个月持平，车用燃油价格进一步下降，而假期消费带动旅游、文化和娱乐类价格上升。剔除食品和能源的核心CPI上涨1.9%，涨幅比上个月略有上升0.1个百分点，整体走势平稳。

PPI继续大幅下降，生产资料价格涨幅跌入负值。PPI环比连续3个月负增长，同比涨幅为2016年9月以来的最低。PPI下降主要是生产资料价格下跌所致，生产资料价格同比-0.1%，近29个月首次跌到负值。生活资料价格同比上涨0.6%，走势相对平稳。内外需求走弱压力较大，工业生产明显放

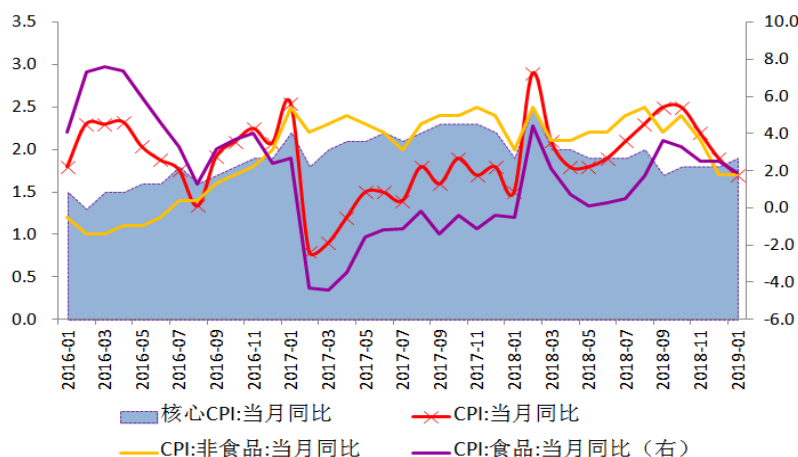
缓。前期价格大幅上涨的上游行业价格已经显著回落，工业企业利润增速可能负增长，经营压力或将加大。

近期可能出现阶段性工业领域通缩，宏观政策应积极应对。受需求走弱影响，2019年我国通胀水平可能整体走低，CPI同比将回落至2%以内。由于核心CPI运行平稳，不必担心消费价格剧烈波动，通胀不是经济运行的主要矛盾。工业需求减弱、生产放缓，近几个月PPI跌入负值的可能性较大，阶段性工业通缩难以避免。宏观政策逆周期调节力度加大，基建补短板进度加快，保持市场流动性合理充裕，有助于改善市场需求，将支撑PPI逐渐走稳。中美贸易谈判存在不确定性，将对经济运行和工业生产带来影响。如果外部环境压力不减，工业通缩可能会持续较长时间；如果中美贸易谈判取得积极成果，内外需求状况改善，可能推动PPI在二季度后回升。

正文

1月CPI环比上涨0.5%，春节消费旺季带动消费价格环比上升，但涨幅比去年同期减弱0.1个百分点；CPI同比上涨1.7%，涨幅比上月下降0.2个百分点；核心CPI同比上涨1.9%，涨幅扩大0.1个百分点。

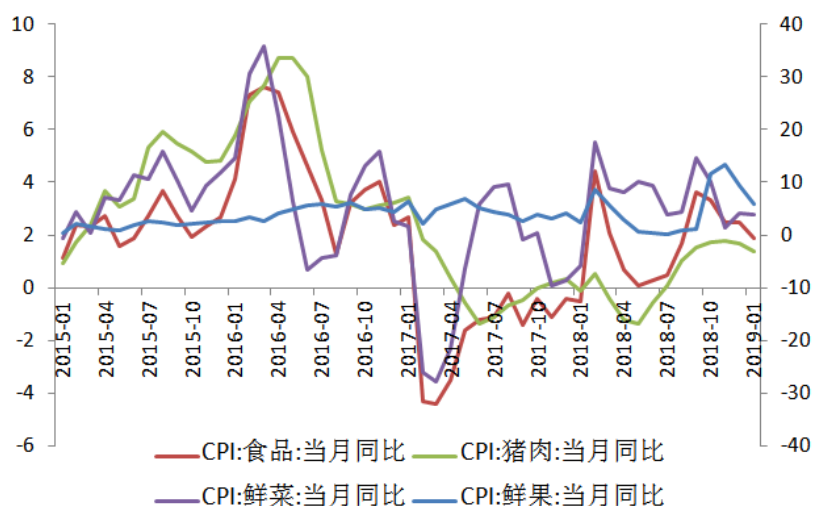
图1 CPI同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格涨幅收窄是CPI下降的主要原因。1月食品价格同比上涨1.9%，涨幅比上月回落0.6个百分点，是导致CPI涨幅明显收窄的主要原因。春节消费旺季带动食品价格环比回升1.6%，但力度不强，远低于去年同期环比2.2%的涨幅，因此食品价格同比涨幅明显收窄。受生猪供应增加和疫情的影响，猪肉价格环比-1%，为近8个月首次环比下降，同比涨幅跌到-3.2%，比上个月下降1.7个百分点。鲜菜和鲜果价格保持增长态势，分别同比上涨3.8%、5.9%，但同比涨幅都有所收窄，比上个月下降0.4、3.5个百分点。

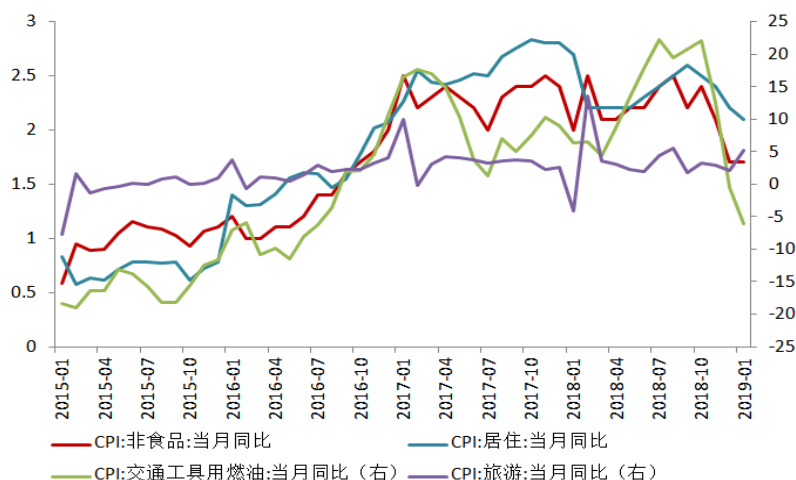
图2 食品价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

非食品价格与上个月持平，核心CPI略有上升。非食品价格环比上涨0.2%，同比上涨1.7%，涨幅与上个月持平，运行较为平稳。受前期原油价格下跌影响，车用燃油价格进一步下降，同比涨幅为-6.1%，比上个月下降5.6个百分点。受春节假期消费带动，旅游、文化和娱乐类价格明显上升。旅游类价格环比上涨5.5%，同比涨幅为5.2%。剔除食品和能源的核心CPI上涨1.9%，涨幅比上个月略有上升0.1个百分点，整体走势平稳。

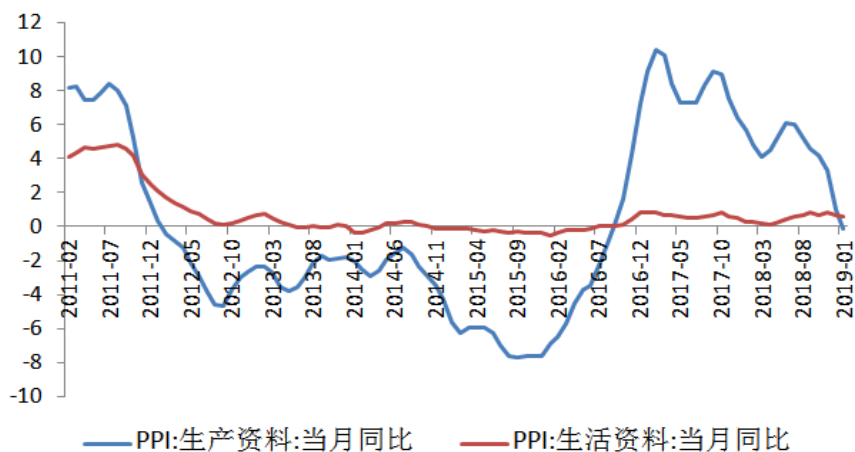
图3 非食品价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI继续大幅下降，生产资料价格涨幅跌入负值。1月PPI环比-0.6%，连续3个月负增长；同比涨幅收窄0.8个百分点到0.1%，为2016年9月以来的最低。工业生产者购进价格同比上涨0.2%，环比-0.9%。PPI下降主要是生产资料价格下跌所致，生产资料价格同比-0.1%，近29个月首次跌到负值。内外需求走弱压力较大，流通领域中主要生产资料价格有68%下降，工业生产明显放缓。生活资料价格同比上涨0.6%，涨幅回落0.1个百分点，走势相对平稳。

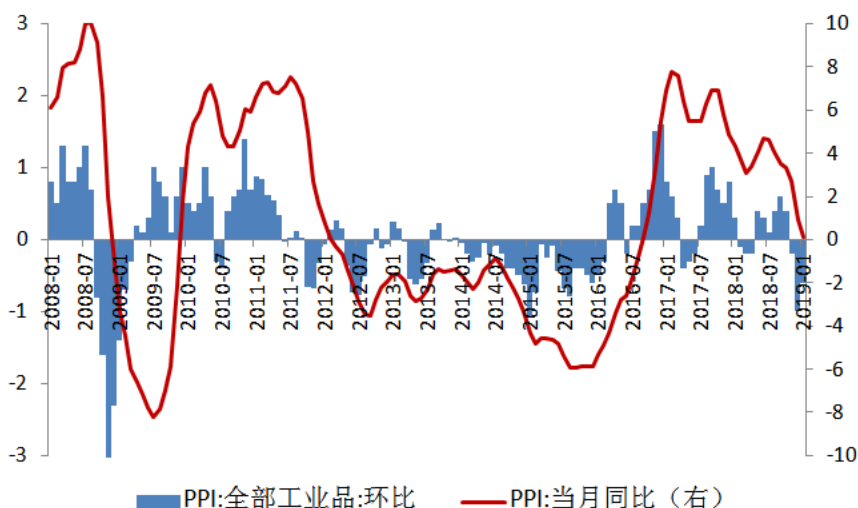
图4 PPI 生产资料和生活资料价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI下降将影响工业企业利润增长。过去两年规模以上工业利润增长较快，主要原因是上游行业产品价格大幅回升所致。当前上游行业价格已经显著回落，有的行业已经负增长。1月石油和天然气开采业价格由升转降，同比-5%；有色金属、黑色金属冶炼和压延加工业价格降幅扩大，同比分别为-3.5%、-2.9%，降幅分别扩大1.2、0.2个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格也出现负增长，同比在-1.2左右。受价格回落影响，工业企业利润增速或将明显收窄，甚至出现负增长，经营压力或将加大。

图 5 PPI 环比和同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

阶段性工业领域通缩可能出现，宏观政策应积极应对。受需求走弱影

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_14247

