

## CPI 小幅回落结构性风险仍存，疫情冲击 PPI 重回负值区间

## 联络人

## 作者

研究院 宏观金融研究部

赵京洁 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

## 其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告：

春节叠加疫情扰动 CPI 破 5，PPI 由负转正但回暖承压，2020 年 3 月 10 日

结构性通胀边际缓和，油价回升 PPI 跌幅收窄，2020 年 1 月 10 日

CPI 短期或维持高位，需求较弱 PPI 延续下跌，2020 年 12 月 9 日

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低，2019 年 9 月 10 日；

CPI 与 PPI 分化加剧，高基数效应下 PPI 由正转负，2019 年 8 月 9 日；

◇ 食品与非食品价格分化，CPI、核心 CPI 小幅回落。2 月 CPI 同比上涨 5.2%，较前值回落 0.2 个百分点，翘尾因素影响 2.93 个百分点，新涨价因素影响 2.27 个百分点，新涨价因素较上月走阔 0.83 个百分点。其中，食品价格同比上涨 21.9%，涨幅为 1.3 个百分点；非食品价格同比上涨 0.9%，涨幅回落 0.7 个百分点；核心 CPI 同比较前值回落 0.5 个百分点至 1.0%。

➤ 食品价格延续上涨，畜肉同比创新高。畜肉价格同比上涨 10.9 个百分点至 87.6%，再创历史新高，其中猪肉价格同比上涨 119.29%，涨幅走阔 9.6 个百分点；蛋类价格涨幅延续收窄，本月收窄 1.4 个百分点至 1.0%；鲜菜价格涨幅收窄 6.2 个百分点至 10.9%；鲜果价格延续下跌，跌幅走阔 0.6 个百分点至 5.6%。从环比看，猪肉价格环比上涨 9.3%，涨幅扩大 0.8 个百分点；鲜菜、鲜果和水产品价格环比分别上涨 9.5%、4.8%和 3.0%，涨幅分别回落 5.8、0.7 和 1.5 个百分点。

➤ 非食品项各类价格多数回落，交通及文教类价格回落明显。服务类价格回落 0.9 个百分点至 0.6%，消费类价格回升 0.2 个百分点至 7.9%。非食品项目价格看，各类价格均回落，受疫情防控影响，人员流动受限，交通和通信类价格同比下跌 1.6%，跌幅走阔 2.5 个百分点，同时受到疫情影响较大的教育文化和娱乐类价格同比回落 1.2 个百分点至 1%，衣着、居住等其他非生活必需品价格在供需两弱影响下价格基本与前值持平。值得关注的是，受原材料价格上涨、物流成本上升等因素影响，医药制造业价格环比上涨 0.3%，其中，消毒产品价格上涨 14.8%，卫生材料价格上涨 1.5%。

◇ 海外新冠疫情发酵全球需求走弱，PPI 同比、环比均回落，重回负值区间。PPI 同比下跌 0.4%、环比下跌 0.5%，重回负值区间，在 0.4%的同比降幅中，翘尾影响 0.10 个百分点，新涨价影响-0.5 个百分点。

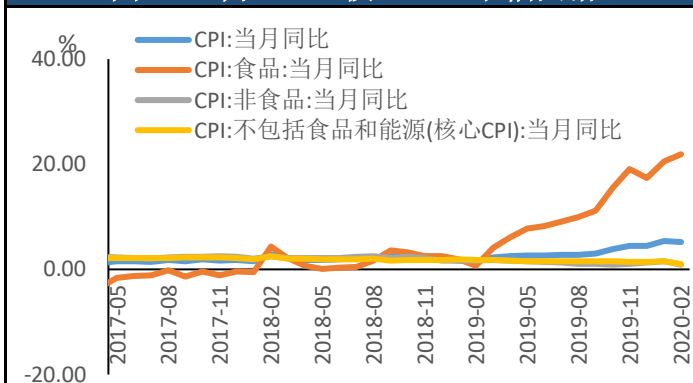
➤ 海外疫情发酵冲击国际大宗商品市场，主要工业品价格回落。本月除煤炭开采和洗选业价格同比与前值基本持平外，其余各类同比均回落，其中受海外疫情发酵影响，国际油价承压下挫，石油和天然气开采业价格回落明显，同比下跌 0.4%、跌幅走阔至 17.9 个百分点；国际铜价走低，有色金属冶炼和压延加工业价格同比回落 1.6 个百分点至 0.8%；钢材库存增加，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下跌 0.9%，跌幅走阔 1.6 个百分点。

◇ PPIRM 同比跌幅走阔，与 PPI 剪刀差收窄。PPIRM 同比跌幅走阔 0.2 个百分点至 0.5%，环比下跌 0.3%，与 PPI 剪刀差收窄至 0.1%。分行业看，燃料、动力类价格同比跌幅走阔 0.8 个百分点至 1.0%，有色金属材料类同比跌幅走阔 0.5 个百分点至 1.2%，化工原料类同比跌幅收窄 0.1 个百分点至 6%。

- ◇ **CPI 上半年仍将高位运行、结构性风险仍存，PPI 或延续负值区间波动。**
- CPI 方面**，食品价格与非食品价格分化，食品价格方面，供给端物流成本上升、复工延期及需求端避险囤货等疫情影响叠加猪周期影响，食品类生活必需品价格延续走高、肉类价格持续攀升，值得关注的是，能繁母猪存栏量连续 4 个月同比上涨，但涨幅回落，或与春季猪瘟爆发季、养殖户补栏情绪谨慎有关，猪周期顶部延长导致的结构性通胀风险仍存。非食品价格方面，交通及文教类价格在疫情防控影响下受到较大冲击，价格回落明显，医疗用品价格环比上升，但预计在医疗防护物资生产企业积极复工复产保障供应以及国内疫情边际好转影响下后续或将回落。整体看，本月 CPI 高位小幅回落，食品价格与非食品价格分化，疫情影响下生产服务、物流改善仍需时间，猪瘟因素仍影响养殖户补栏情绪，叠加上半年 CPI 翘尾较高，预计上半年 CPI 仍将维持高位运行，全年高点或在一季度；若后续疫情控制沿着向好趋势发展、养殖户补栏积极性回升，CPI 下半年或将有所回落，结构性通胀风险或将有所缓释。
- PPI 方面**，根据采购经理调查数据，大中型企业 3 月底复工率将由目前的 78.9% 回升至 90.8%，后续若复工情况有所改善，PPI 或将小幅回升。但目前无论是国际、国内需求均受疫情影响较大，在内外需求均走弱、原有等大宗商品价格回落的情况下 PPI 短期低迷态势或难改。原油价格方面，3 月初，沙特大幅提高原油日产量、下调油价，国际油价持续受挫，预计后续油价仍将承压，工业品通缩风险仍存，此外叠加近期 PPI 翘尾因素均为负值，短期看 PPI 或仍将在  $(-0.5, 0)$  区间波动，关注疫情局势及企业复工情况；长期看，若国内疫情局势及复工情况持续向好，随着国内稳增长政策效果显现，PPI 或将回稳、通缩可控。

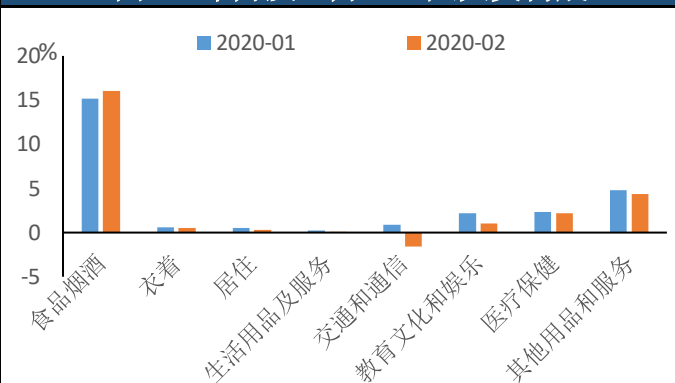
## 附表:

图 1: 2 月 CPI、核心 CPI 小幅回落



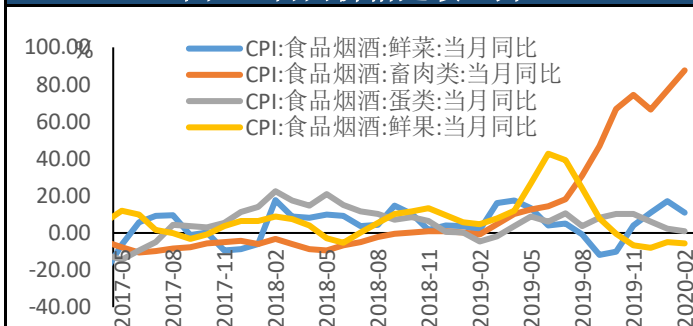
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



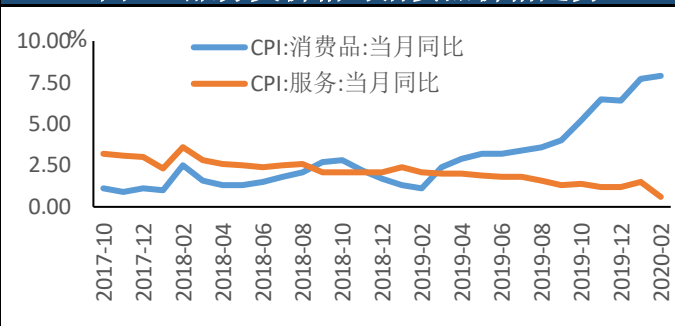
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 猪肉价格延续上升



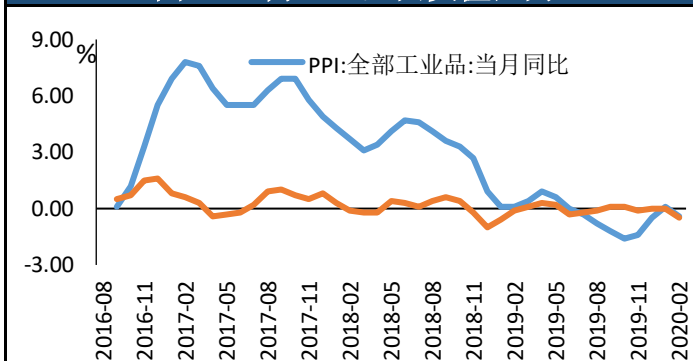
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



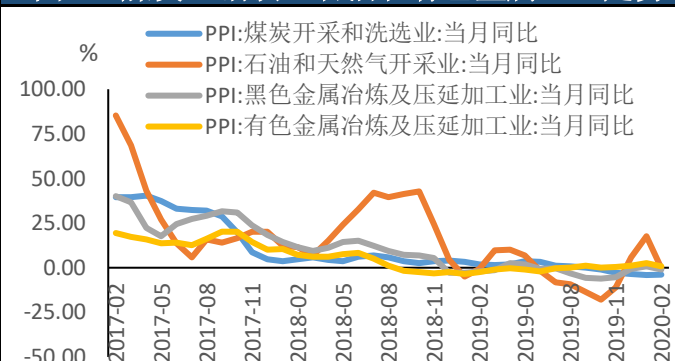
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 2 月 PPI 重回负值区间



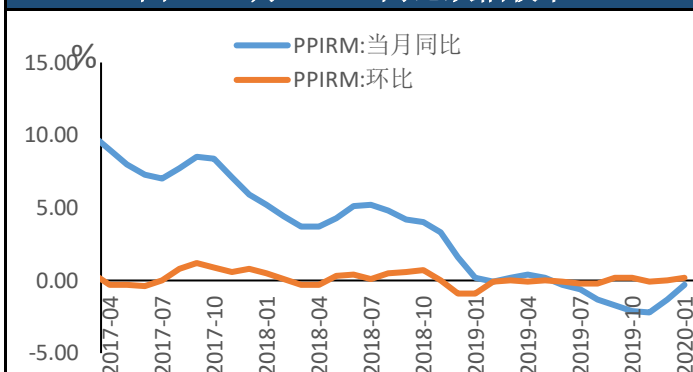
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



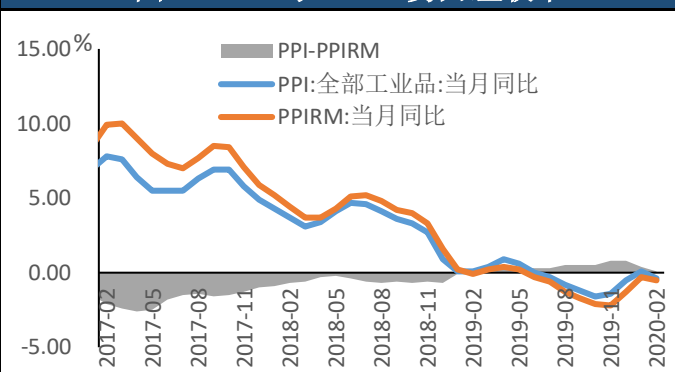
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: 1 月 PPIRM 同比跌幅收窄



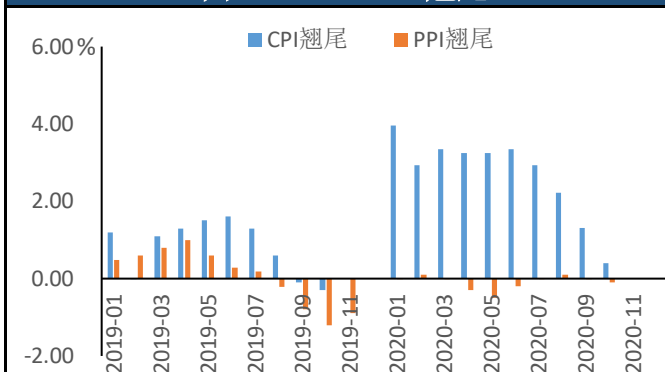
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差收窄



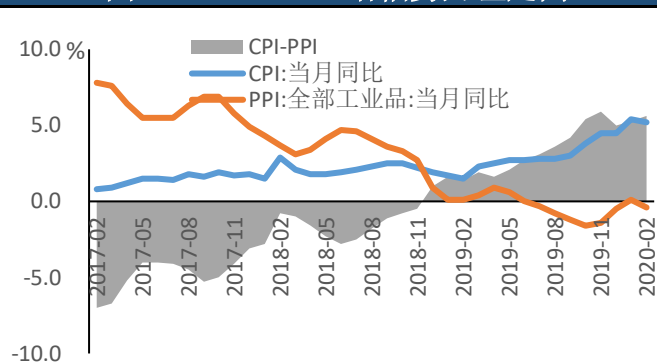
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



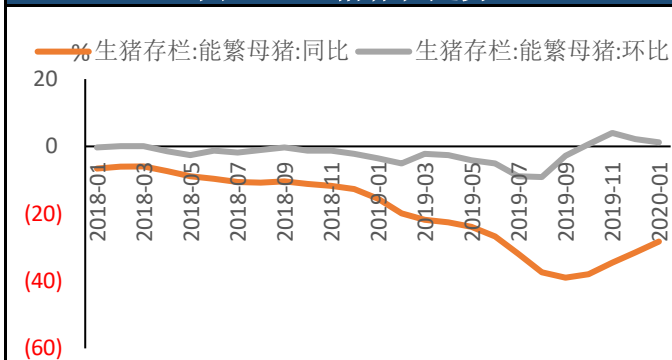
数据来源：中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差走阔



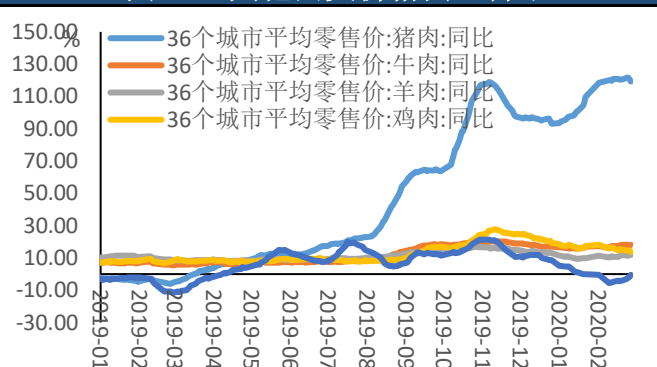
数据来源：中诚信国际整理

图 11: 生猪存栏走势



数据来源：中诚信国际整理

图 12: 其他肉类价格同比持平



数据来源：中诚信国际整理

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\\_6625](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6625)

