

宏观点评

油价大跌，剪刀差扩大

2月CPI&PPI数据点评

投资要点：

- **2月猪肉价格继续上扬，原油价格。**中国2月CPI同比上涨5.2%，涨幅较上月小于0.2个百分点，依旧高于市场预期。本月CPI同比涨幅回落的主要原因是国际原油价格整体出现回落。从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大0.5个百分点至21.9%，非食品同比涨幅回落0.7个百分点至0.9%。
- 从结构上来看，主要食品分类中除猪肉同比价格继续上升以外，鲜菜、蛋类及鲜果价格同比涨幅出现回落。本月，猪价同比涨幅由上月的116%大幅上行19.2个百分点至135.2%，主要是受疫情及春节的影响。而随着天气转暖，鲜菜、鲜果等供应增多，同比价格出现小幅回落。
- **原油价格趋势性下跌，生产资料价格下滑。**中国2月PPI同比下降0.4%，符合我们上月认为PPI将回落的预期。前期PPI出现持续回暖的主因依旧是基数逐步下滑，PPI环比变化较小。结构上来看，生产资料价格较上月大幅下降0.6个百分点至-1%，而本月生活资料价格当月同比较上月上行0.1%至1.4%。主要行业中，石油相关行业价格均出现较大的下滑，煤炭、钢材和有色金属价格相对平稳。
- 从环比看，PPI环比增速为-0.5%，较上月下降0.5%。生产资料价格环比由持平转为下降0.7%，生活资料价格与上月持平，工业生产资料价格指数依旧较为疲弱。
- **全面通胀风险解除，短期有通缩的可能。**我们预计3月CPI仍将维持高位，但将大幅下滑，PPI同比将继续回落。国际油价的暴跌将对通胀数据造成短期扰动。CPI分项中，猪肉价格将带领食品项维持在高位。油价在未达成减产协议的背景下，3月出现暴跌，出现全面通胀的风险大幅降低。在油价下滑的带动下，PPI同比将持续走低，新冠肺炎疫情对于价格的影响不大，主要是供需出现同步收缩。
- 货币政策方面，流动性宽松的大趋势较为确定，通胀风险基本解除，10年期国债利率快速下行，近期进行降息的可能性非常大。
- **风险提示：**食品价格大幅波动，政策力度超预期，地缘政治风险提升等

证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

邮箱：caiyw@tebon.com.cn

相关研究

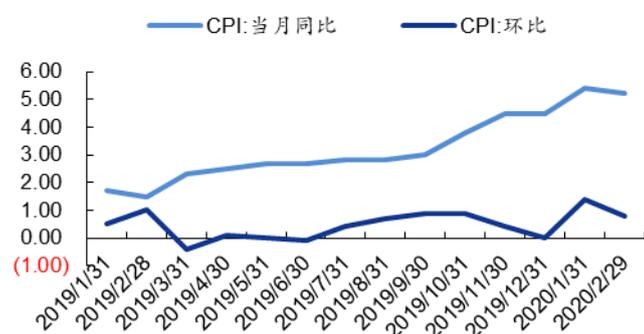


1.2月猪肉价格继续上扬，原油价格回落

中国2月CPI同比上涨5.2%，涨幅较上月小于0.2个百分点，依旧高于市场预期。本月CPI同比涨幅回落的主要原因是国际原油价格整体出现回落。从具体分项来看，食品价格同比涨幅继续扩大0.5个百分点至21.9%，非食品同比涨幅回落0.7个百分点至0.9%。

从结构上来看，主要食品分类中除猪肉同比价格继续上升以外，鲜菜、蛋类及鲜果价格同比涨幅出现回落。本月，猪价同比涨幅由上月的116%大幅上行19.2个百分点至135.2%，主要是受疫情及春节的影响。而随着天气转暖，鲜菜、鲜果等供应增多，同比价格出现小幅回落。

图1：CPI当月同比与环比



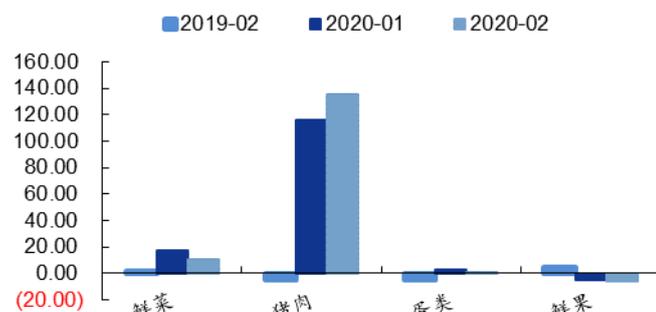
资料来源：WIND,德邦研究所

图2：22省市生猪平均价格



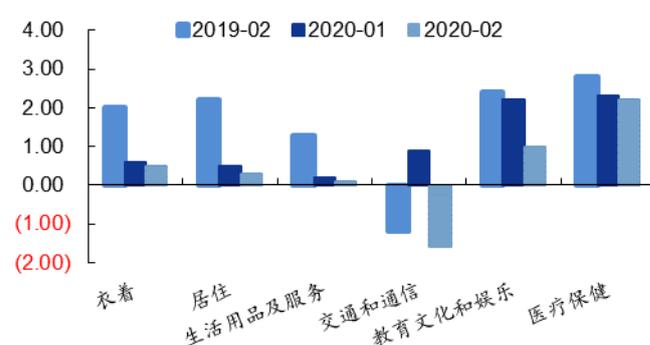
资料来源：WIND,德邦研究所

图3：CPI主要食品项当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图4：CPI非食品项当月同比



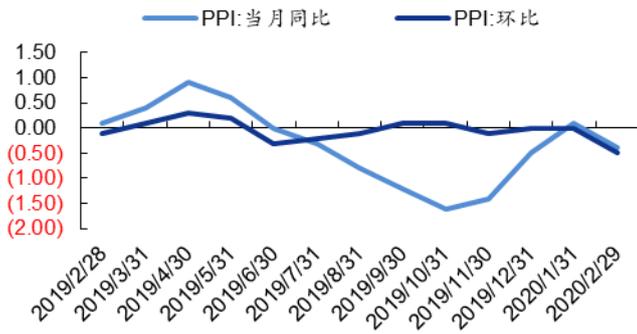
资料来源：WIND,德邦研究所

2.原油价格趋势性下跌，生产资料价格下滑

中国2月PPI同比下降0.4%，符合我们上月认为PPI将回落的预期。前期PPI出现持续回暖的主因依旧是基数逐步下滑，PPI环比变化较小。结构上来看，生产资料价格较上月大幅下降0.6个百分点至-1%，而本月生活资料价格当月同比较上月上行0.1%至1.4%。主要行业中，石油相关行业价格均出现较大的下滑，煤炭、钢材和有色金属价格相对平稳。

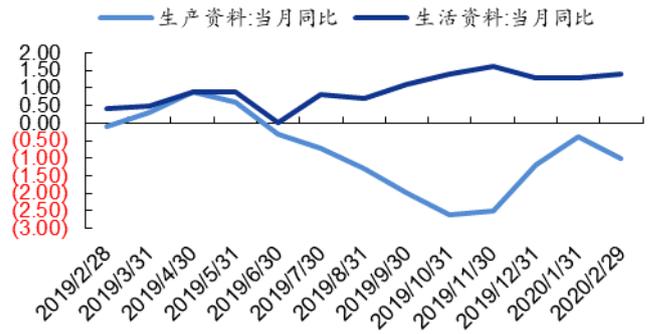
从环比看，PPI环比增速为-0.5%，较上月下降0.5%。生产资料价格环比由持平转为下降0.7%，生活资料价格与上月持平，工业生产资料价格指数依旧较为疲弱。

图 5: PPI 当月同比与环比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 6: PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 7: 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 全面通胀风险解除, 短期有通缩的可能

我们预计 3 月 CPI 仍将维持高位, 但将大幅下滑, PPI 同比将继续回落。国际油价的暴跌将对通胀数据遭横短期扰动。CPI 分项中, 猪肉价格将带领食品项维持在高位。油价在未达成减产协议的背景下, 3 月出现暴跌, 出现全面通胀的风险大幅降低。在油价下滑的带动下, PPI 同比将持续走低, 新冠肺炎疫情对于价格的影响不大, 主要是供需出现同步收缩。

货币政策方面, 流动性宽松的大趋势较为确定, 通胀风险基本解除, 10 年期国债利率快速下行, 近期进行降息的可能性非常大。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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_6634

