

2020年03月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338175靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

当疫情与油价因素交错

——2月CPI、PPI数据点评

相关报告

《“新冠”肺炎疫情跟踪点评：海内外疫情变化下的转债投资机会》——2020-03-07

《“新冠”肺炎疫情跟踪点评：重视全球疫情的周期错位》——2020-03-02

《2020年2月PMI数据点评：历史新低，关注政策和疫情防控进展》——2020-02-29

《1月金融数据点评：当经济的韧性遭遇疫情的考验》——2020-02-20

《1月CPI、PPI数据点评：1月价格数据中的“三个因素”》——2020-02-10

投资要点：

- 事件 3月10日，国家统计局公布我国2月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中2月CPI同比上涨5.2%，增速较上月回落0.2个百分点，环比上涨0.8%。2月PPI同比下跌0.4%，增速较上月下滑0.5个百分点，环比下降0.5%。
- 点评 在本月的CPI项中，受疫情下居民囤积食品、生鲜运输成本上升的影响，疫情效应掩盖了春节效应的消退，继续支撑食品价格超季节性上涨。非食品CPI项中，部分CPI服务项目同比下行，仍属于春节过后正常的价格回落现象，疫情对服务产品价格的冲击尚未完全体现。然而服装、鞋类价格延续跌势，展现出一部分消费品面临的通缩形势依然严峻。同时，节后房租上涨停滞，也反映出疫情期间复工缓慢、就业市场面临压力等问题。
- 在本月的PPI项中，1月下旬以来的原油价格下跌，导致石化相关行业PPI显著下行。同时，下游制造企业停工、原料需求下滑，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。
- 近期国内“新冠”新增确诊不断减少，湖北以外地区疫情正步入后期。根据“非典”时期的经验，随着囤积的消失和交通的恢复，食品价格有望顺利回落。疫情结束后，居民消费的回暖节奏仍有待观察。如果需求复苏缓慢，那么非食品CPI面临的通缩压力也不容忽视。同时，3月份国际原油价格的大幅下跌，也将进一步拖累PPI走势。
- 未来CPI的回落与PPI的进一步下跌，将为积极的财政政策和货币政策释放更多空间，近期缓解企业压力、托底经济的政策措施有望再度加码。
- 风险提示 猪肉价格上涨超预期；油价波动风险；贸易战风险；“新冠”疫情风险。

1、事件

3月10日，国家统计局公布我国2月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中2月CPI同比上涨5.2%，增速较上月回落0.2个百分点，环比上涨0.8%。2月PPI同比下跌0.4%，增速较上月下滑0.5个百分点，环比下降0.5%。

2、点评

2月份，“新冠”疫情成为市场最关注的焦点。在本次的价格数据中，疫情因素有哪些体现？近期全球原油市场发生巨震，未来又将带给价格数据哪些变化？

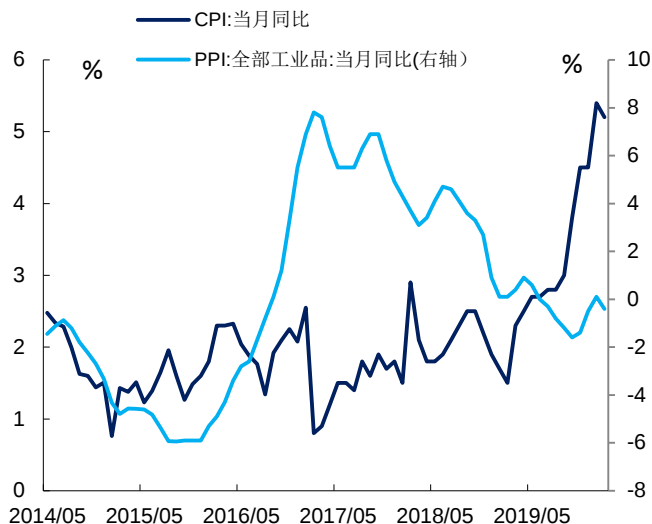
在本月的CPI项中，受疫情下居民囤积食品、生鲜运输成本上升的影响，疫情效应掩盖了春节效应的消退，继续支撑食品价格超季节性上涨。非食品CPI项中，部分CPI服务项目同比下行，仍属于春节过后正常的价格回落现象，疫情对服务产品价格的冲击尚未完全体现。然而服装、鞋类价格延续跌势，展现出一般消费品面临的通缩形势依然严峻。同时，节后房租上涨停滞，也反映出疫情期间复工缓慢、就业市场面临压力等问题。

在本月的PPI项中，1月下旬以来的原油价格下跌，导致石化相关行业PPI显著下行。同时，下游制造企业停工、原料需求下滑，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。

近期国内“新冠”新增确诊不断减少，湖北以外地区疫情正步入后期。根据“非典”时期的经验，随着囤积的消失和交通的恢复，食品价格有望顺利回落。疫情结束后，居民消费的回暖节奏仍有待观察。如果需求复苏缓慢，那么非食品CPI面临的通缩压力也不容忽视。同时，3月份国际原油价格的大幅下跌，也将进一步拖累PPI走势。

未来CPI的回落与PPI的进一步下跌，将为积极的财政政策和货币政策释放更多空间，近期缓解企业压力、托底经济的政策措施有望再度加码。

图1：CPI、PPI同比增速走势



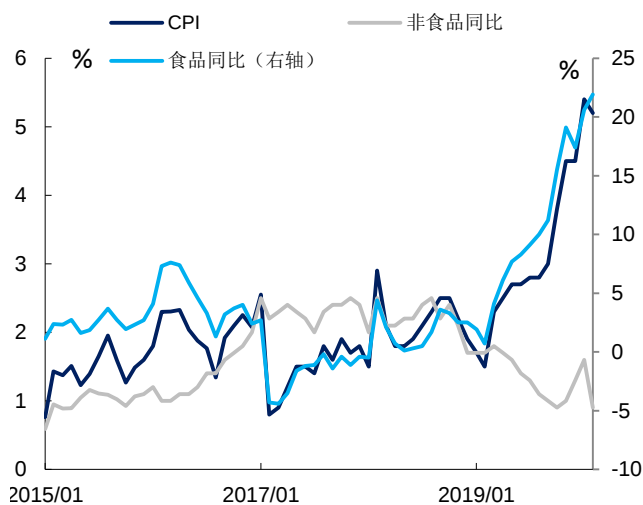
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.1、疫情效应推升生鲜食品价格

2 月份食品 CPI 项同比增长 21.9%，较上月继续上行 1.3 个百分点，环比上涨 4.3%。受疫情下居民囤积食品、运输成本上升的影响，2 月份生鲜产品价格环比依然保持了较高增速。其中，猪肉、鲜菜、水产、鲜果 CPI 项 2 月份分别环比增长了 9.3%、9.5%、3.0%、4.8%，环比涨幅高于春节位于 1 月份时的历史同期水平。

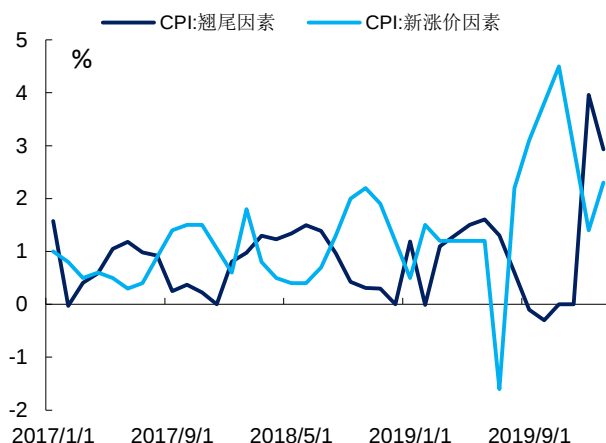
疫情效应对生鲜食品价格的推动，掩盖了春节效应的消退，使得食品价格环比涨幅要高于季节性，并成为 2 月份 CPI 回落幅度不及市场预期的主要原因。

图 2: CPI 食品项同比上行，非食品项同比回落



资料来源：WIND、国海证券研究所

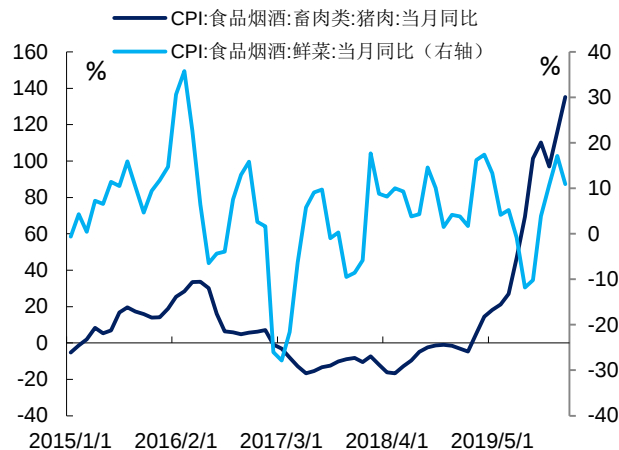
图 3: 新涨价因素使得 2 月 CPI 回落幅度不及市场预期



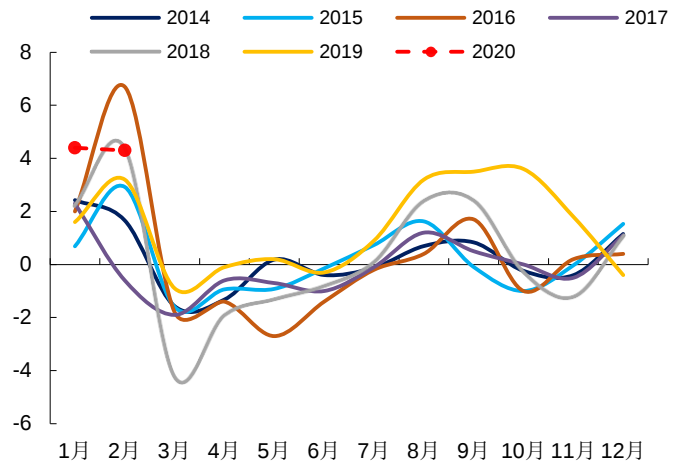
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4: 猪肉、鲜菜同比涨幅居高不下

图 5: CPI 食品项环比涨幅高于季节性



资料来源: WIND、国海证券研究所



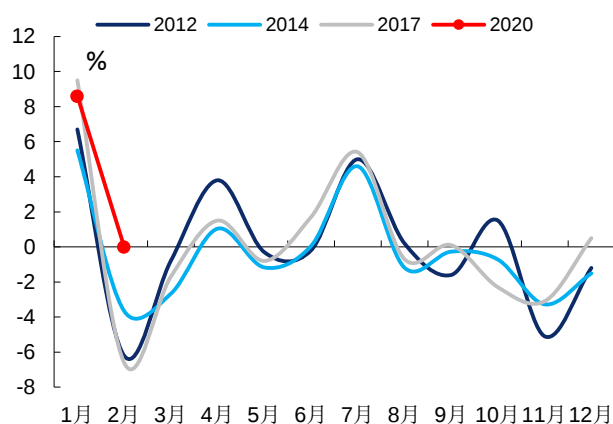
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.2、关注非食品 CPI 通缩压力

2 月非食品 CPI 项同比增长 0.6%，较上月下行 0.7 个百分点，环比下降 0.2%。细分来看，由于春节错位的因素，相关服务价格同比均有明显回落。其中，旅游价格同比跌幅最大，CPI 旅游项同比下跌 2.1%，较上月大幅下行 6.3 个百分点。除此之外，CPI 衣着加工服务费、家庭服务、交通工具使用和维修、邮递服务项同比分别较上月下滑 0.9、2.3、3.2、1.9 个百分点。

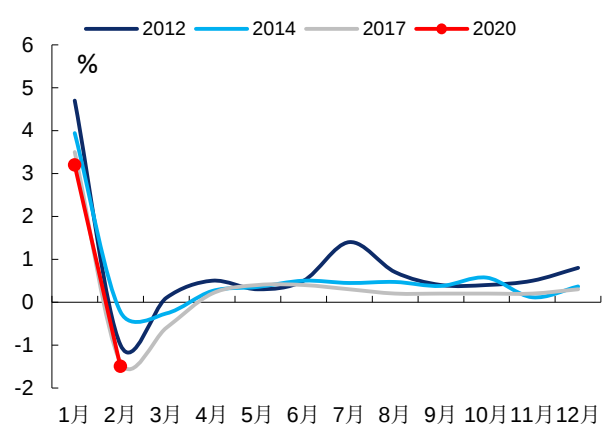
从 2012 年、2014 年、2017 年（春节位于 1 月份）的数据对比来看，今年 2 月服务价格的走低仍属于春节过后正常的价格回落，疫情对相关服务产品价格的冲击，尚未完全体现。

图 6: CPI 旅游项环比略高于季节性



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 7: CPI 家庭服务项环比符合季节性



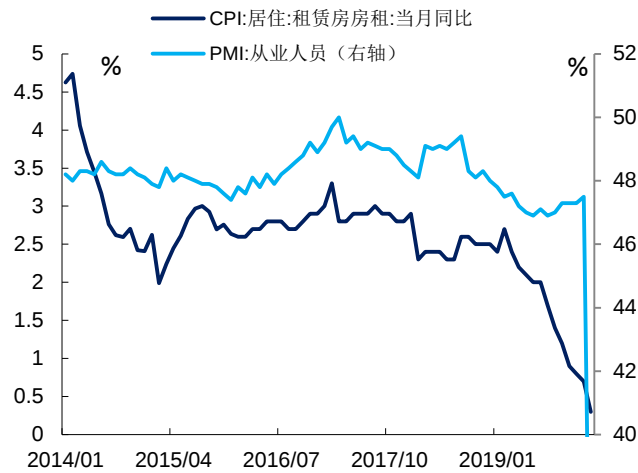
资料来源: WIND、国海证券研究所

复工的推迟对房租价格产生了明显影响。2 月份 CPI 租赁房租项同比仅增长 0.3%，较上月下滑 0.4 个百分点，同期 PMI 从业人员项创下了历史最低水平。复工的推迟将干扰居民收入能力，我国仍需合理加快复工节奏。

除此之外，服装、鞋类等一般消费品所面临的通缩压力依然严峻。2 月份 CPI

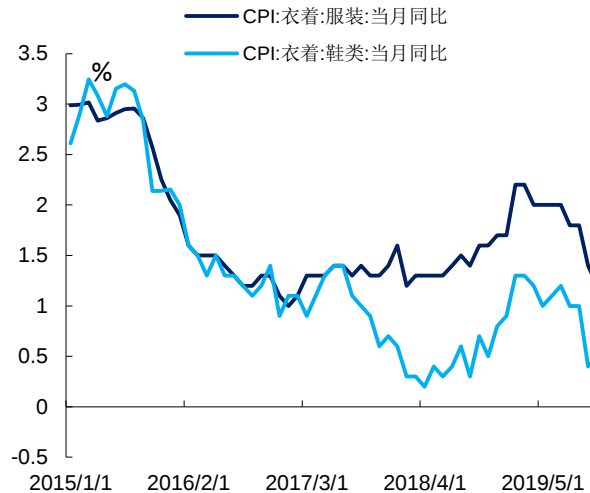
服装、鞋类项分别同比增长 0.6%与下滑 0.1%，同比较上个月下滑 0.1、0.2 个百分点，延续了去年以来的下行走势。疫情过后，若居民消费需求复苏缓慢，将加大一般消费品的通缩压力。

图 8: CPI 租赁房房租项同比持续下行



资料来源: WIND、国海证券研究所

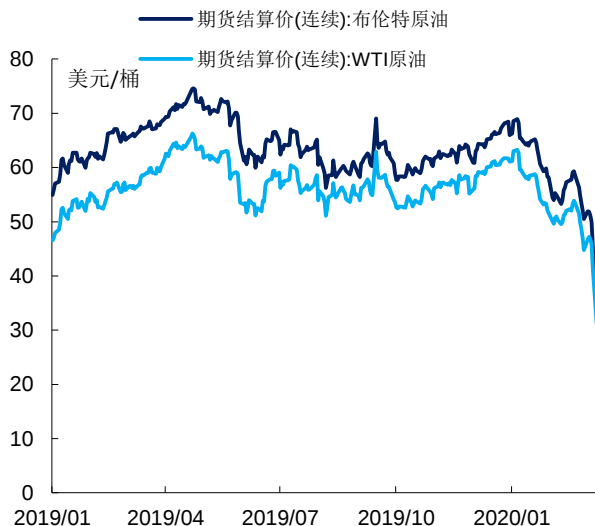
图 9: CPI 服装、鞋类项同比持续下行



资料来源: WIND、国海证券研究所

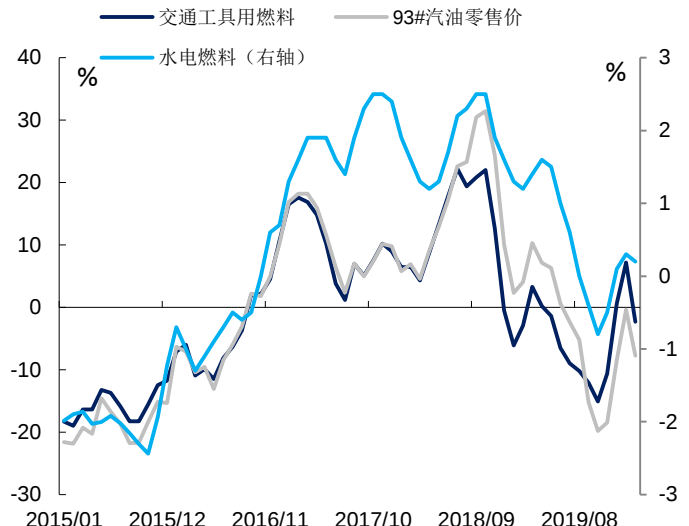
1 月下旬以来的国际原油价格下跌，也在 CPI 中有所体现。2 月份，CPI 交通工具用燃料项同比下降 2.3%，同比较上月下行 9.5 个百分点。3 月份石油价格延续跌势，未来将进一步带动 CPI 燃料相关项的下行。

图 10: 2020 年 1 月下旬以来，国际原油价格大幅下跌



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 11: CPI 燃料相关项与汽油零售价同比下行



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、石油价格大跌，拖累 PPI 走势

2 月 PPI 生产资料项同比下跌 1.0%，同比增速较上月回落 0.6 个百分点。同时 PPI 生活资料项同比上涨 1.4%，同比增速较上月继续提升 0.1 个百分点。2 月

份 PPI 的下行，主要受到生产资料价格下跌的影响。

在生产资料的三大行业分类中，2 月采掘工业、原材料工业 PPI 同比较上月下跌 3.6、1.4 个百分点，是带动 PPI 下行的主要因素。继续细分来看，受国际原油价格大跌的影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业出厂价格，分别环比下跌 11.0%、4.4%，在所有行业中跌幅最为明显。除上述行业外，化学纤维制造业、燃气生产和供应业等石化下游行业 PPI 环比同样下行。

在其他主要行业中，受下游制造企业停产停工、需求下滑的影响，黑色、有色金属冶炼及压延加工业 PPI 环比分别下行 1.4%、1.5%，但中游产品价格的疲软，尚未反馈到上游相关采掘行业中。

图 12: PPI 生产资料、生活资料项同比走势

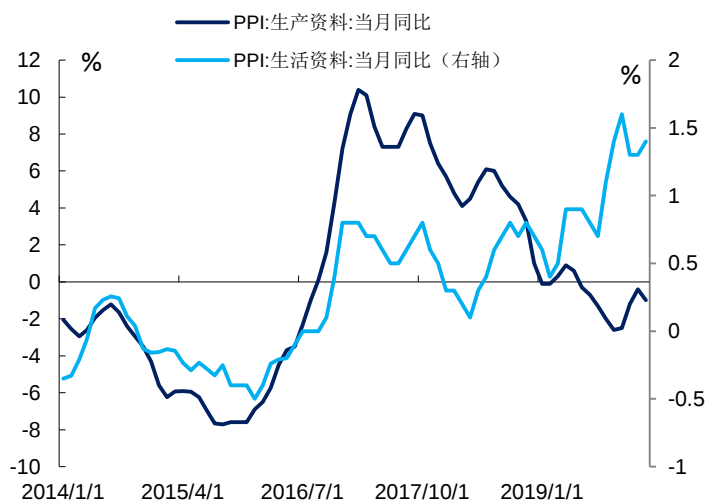
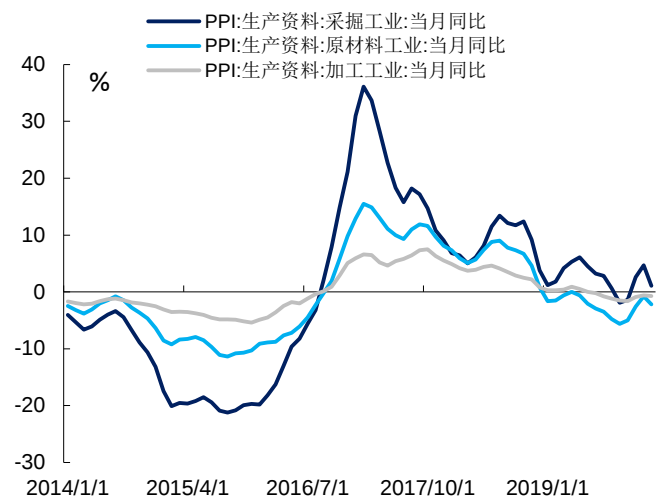


图 13: PPI 采掘、原材料、加工工业同比走势



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

图 14: 2 月石油相关产业 PPI 与 IPE 布油价格同比下行

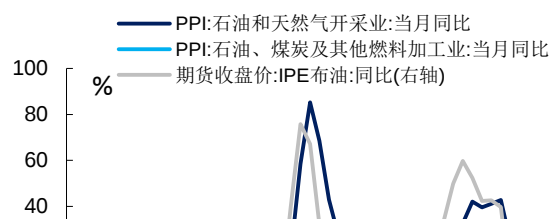
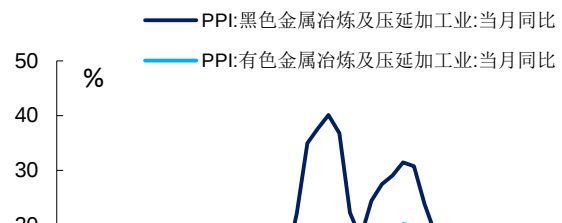


图 15: 2 月黑色与有色金属冶炼业 PPI 同比下行



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_6655

