

供给扰动逐步消退 关注需求回升

——经济数据跟踪报告

日期：2020年03月10日

经济数据：

2020年3月10日，统计局发布2020年2月CPI和PPI数据。2020年2月份，CPI同比为5.2%，环比为0.8%；PPI同比为-0.4%，环比为-0.5%。

投资要点：

- **2月CPI同比上涨5.2%，食品价格环比继续上涨：**2月CPI数据较1月略微回落0.2个百分点，高于市场一致预期的4.9%。分项数据看，食品部分通胀继续上升，非食品部分通胀迅速回落。食品价格环比上升4.3%，1月为4.4%。主要食品分项价格环比均有所上升。其中，鲜菜价格环比上涨9.5%，环比1月涨幅15.3%有所回落，猪肉价格环比上涨9.3%，环比涨幅继续上升。疫情防控造成的短期运输管制等因素，或是食品价格上涨的主因，而需求方面的短期“囤货”行为，也助推了这一现象。而非食品环比增速降至-0.2%，较1月回落0.8个百分点。
- **2月PPI数据下降0.4%，生产资料价格下跌：**2月PPI较1月回落0.5个百分点，仍低于市场-0.3%预期；环比下降0.5%，环比数据由平转跌。主要是受企业停工停产导致的需求下降因素影响。主要是生产资料价格下跌，2月降幅1%，比上月扩大0.6个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.74个百分点。而生活资料价格同比上涨1.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。
- **展望：**短期看，猪肉价格仍是主要CPI数据的核心影响因素。截至2020年1月，能繁母猪存栏已经连续4个月同比降幅收窄，预计猪肉价格已经进入顶部阶段。新冠疫情防控仍会带来一些结构性的影响。部分阶段性供应短缺的商品，存在一定的涨价压力，比如受运输因素影响的鲜菜等，这些已经在2月的数据中所体现。非食品部分，供给端的压力或因复工复产的加速有所缓解。中期看，压力的传导或影响消费需求收缩，导致部分可选消费和服务价格的下行压力仍较大。PPI数据短期或受疫情影响较大，受复工推迟以及运输因素等影响，有回到通缩的可能。此前，我们预期在疫情结束后，伴随着政策的推动，或出现快速回升。不过，外围风险上升或带来短期的需求放缓，叠加油价的波动，预计PPI中枢有所下降。
- **风险因素：**疫情持续时间存在不确定性，或加大经济的短期波动，随着外围风险的上升，全球经济或将再次走弱。中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化。

分析师：郭懿

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

相关报告

1. 万联证券研究所 20200309_经济数据点评_AAA_贸易数据_1-2月出口增速大幅回落
2. 万联证券研究所 20200302_经济数据点评_AAA_2月PMI_3月PMI或显著回升
3. 万联证券研究所 20200212_经济数据点评_AAA_2019年财政数据_减税降费下财政收入整体增速放缓

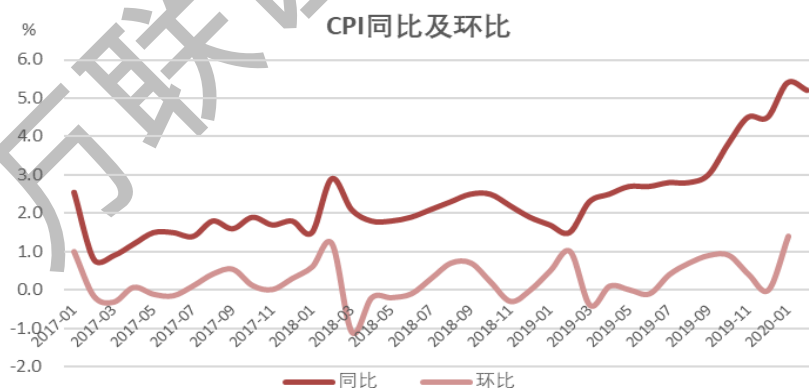
1、2月CPI同比上涨5.2%，食品价格环比继续上涨

2月CPI数据同比上涨5.2%，较1月略微回落0.2个百分点，高于市场一致预期的4.9%；环比上涨0.8%，环比涨幅回调0.6个百分点，且微低于季节性。分项数据看，食品部分通胀继续上升，非食品部分通胀迅速回落。核心CPI同比增速从上月的1.5%回落至1%。

食品价格同比21.9%，环比上升4.3%，1月为4.4%。主要食品分项价格环比均有所上升。其中，鲜菜价格环比上涨9.5%，环比1月涨幅15.3%有所回落，猪肉价格环比上涨9.3%，环比涨幅继续上升。疫情防控造成的短期运输管制等因素，或是食品价格上涨的主因，而需求方面的短期“囤货”行为，也助推了这一现象。

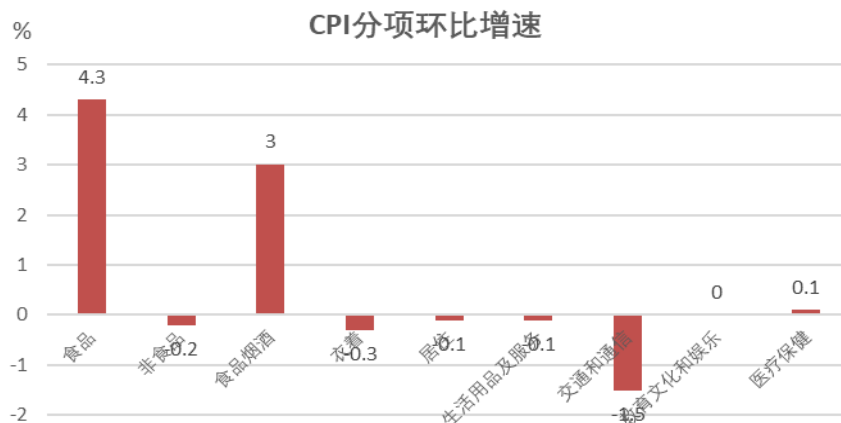
而非食品同比上涨0.9%，较1月下降0.7个百分点，而环比增速降至-0.2%，较1月回落0.8个百分点。其中，交通和通信以及教育文娱分项环比低于季节性。旅游分项环比不变，同比-2.1%。

图表1：2月CPI同比继续回落0.2个百分点



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表2：2月CPI分项环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

2、2月PPI数据下降0.4%，生产资料价格下跌

2月PPI同比下降0.4%，较1月回落0.5个百分点，仍低于市场-0.3%预期；环比下降0.5%，环比数据由平转跌。主要是受企业停工停产导致的需求下降因素影响。

PPI同比数据的下降，主要是生产资料价格下跌，2月降幅1%，比上月扩大0.6个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.74个百分点。其中，石油和天然气开采业价格由上月上涨4.3%转为下降11.0%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格由上涨1.8%转为下降4.4%，下游的化学原料和化学制品制造、化学纤维制造、橡胶和塑料制品制造等行业价格均出现不同程度下降。

而生活资料价格同比上涨1.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.38个百分点。其中，食品价格上涨5.1%，衣着价格下降0.3%，一般日用品价格上涨0.1%，耐用消费品价格下降2.0%。其中，医疗防护物资生产企业积极复工复产保障供应，但受原材料价格上涨、物流成本上升等因素影响，2月份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%。

图表3：2月PPI同比再次回落



资料来源：WIND，万联证券研究所

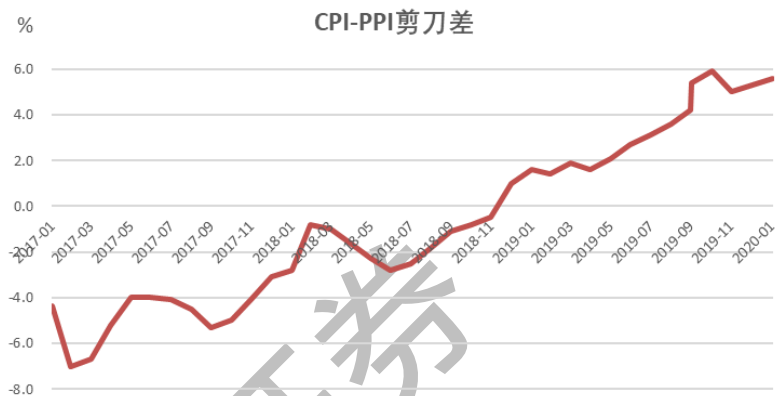
3、展望

短期看，猪肉价格仍是主要CPI数据的核心影响因素。截至2020年1月，能繁母猪存栏已经连续4个月同比降幅收窄，预计猪肉价格已经进入顶部阶段。新冠疫情防控仍会带来一些结构性的影响。部分阶段性供应短缺的商品，存在一定的涨价压力，比如受运输因素影响的鲜菜等，这些已经在2月的数据中所体现。非食品部分，供给端的压力或因复工复产的加速有所缓解。中期看，压力的传导或影响消费需求收缩，导致部分可选消费和服务价格的下行压力仍较大。

PPI数据短期或受疫情影响较大，受复工推迟以及运输因素等影响，有回到通缩的可能。此前，我们预期在疫情结束后，伴随着政策的推动，或出现快速回升。不过，外围风险上升或带来短期的需求放缓，叠加油价的波动，预计PPI中枢有所下

降。

图表4: CPI-PPI剪刀差持续扩大



资料来源: WIND, 万联证券研究所

4、风险因素

疫情持续时间存在不确定性,或加大经济的短期波动,随着外围风险的上升,全球经济或将再次走弱。中美贸易摩擦风险;国内外经济、政策超预期变化。

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_6662

