

2020年3月10日

宏观经济



警惕海外风险压制通胀 ——2020年2月物价数据点评

宏观简报

◆要点

食品、通信、日用品提振，但弱需求拖累其他分项，2月CPI同比降至5.2%，疫情导致需求疲软，下游生产推迟，加上悲观情绪致油价下跌，2月PPI同比重返通缩达-0.4%。

往前看，随着疫情受控，交通恢复，加之猪价基数起，食品、医疗日用价格同比将放缓，CPI同比高点或在一月，全年或达3.7%。企业复工赶工，提振新增效应，但2季度高基数下PPI同比或仍在负区间，3季度望转正，全年或在0左右。

国内疫情逐渐受控，而海外疫情发酵，叠加欧洲脆弱的基本面和美国金融市场的风险，需警惕海外金融风险和低油价对通胀的压制。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

1、食品通信提振，但需求承压，CPI 同比放缓

食品、通信、日用品提振，但其他非食品商品与服务拖累，2月CPI同比小幅降至5.2%（前值5.4%，我们预期5.2%）。

- 尽管春节错位消退，但受疫情导致的交通受阻影响，节后肉、菜价格不降反升，到2月下旬才有所缓解，猪肉价格同比由116%上升到135%，粮油、奶类也同比有所上升，但鸡蛋供应充足，鲜菜去年同期基数较高，同比从上月的17.1%放缓至10.9%，总体CPI食品同比从20.6%进一步上升到21.9%。
- 通信工具与服务，消毒液、洗涤剂等生活用品价格受提振。医药价格相对平稳。
- 疫情影响服务消费，房租同比从上月的0.7%进一步下滑至0.3%。旅游分项同比从4.2%放缓至-2.1%，同时受春节错位影响，邮递服务同比从0.1%转负至-1.8%。其他服务同比亦放缓。
- 实物消费同样受影响，油价下跌，交通用燃料从7.2%放缓至-2.3%，居住燃料同比小幅放缓。服装、烟酒分项同比亦放缓。

2、PPI 同比重返通缩

疫情导致下游消费和生产推迟，需求疲软，加上市场悲观情绪导致油价下跌，PPI同比重返通缩达-0.4%（前值0.1%，我们的预期-0.3%），环比-0.5%。

- 石油开采和冶炼加工同比由正大幅转负，黑色金属采掘和冶炼、有色金属冶炼、木材加工、化纤、金属制品、通用设备、公用事业分项同比增速纷纷放缓。
- 但也有少数分项如橡胶、造纸、有色采掘、非金属矿物制品、计算机通信电子同比涨幅扩大或降幅收窄，主要是上中下游复工不同步、运输受阻、通关不畅及海外疫情影响下的部分品种的结构性价差错配。同时，医药分项受疫情提振，同比涨幅扩大。

3、往前看，CPI 或前高后低，PPI 或呈“V”型

从历史上看，疫情往往在短期内压制PPI，提振食品CPI。疫情对通胀的影响有四个路径，一是运输受阻短暂提振食品价格。二是疫情短期冲击旅游、租金等服务价格。三是疫情提振医疗和部分日用品价格。四是生产消费推迟，弱需求短期抑制PPI。

往前看，随着疫情受控，交通恢复，加之猪价基数渐起，食品价格同比将放缓，医疗日用品价格或亦将放缓，CPI同比或前高后低，高点或在一月，全年或达3.7%。PPI同比或呈“V”型，企业逐渐复工赶工，提振新增效应，但2季度高基数下PPI同比或仍在负区间，3季度望转正，全年PPI同比或在0左右。

国内疫情逐渐受控，而海外疫情发酵，叠加欧洲脆弱的基本面和美国金融市场的风险，3月9日受OPEC+减产协议达成失败影响，WTI油价一度跌超30%，需警惕海外金融风险和低油价对通胀的压制。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_6667

