

春节错位叠加疫情扰动，CPI 同比增速达到年内高点

东海期货 | 2020 年 02 月 10 日

研究所 宏观策略组

事件

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

据国家统计局数据，中国 1 月 CPI 同比上涨 5.4%，预期 4.8%，前值 4.5%，1 月 PPI 同比增长 0.1%，预期增 0.2%，前值降 0.5%。

点评

1、1 月 CPI 走势高于市场预期，同比增速或为全年高点。食品价格方面，猪肉价格持续上涨，传统节日期间猪肉供需仍是紧平衡；鲜菜价格涨幅突出，主因疫情扰动下居民恐慌囤货。预计随后春节错位效应消退，恐慌囤货情绪减弱，短期内疫情或将小幅抑制消费水平，下半年猪肉供需情况也将逐步改善，预期全年 CPI 中枢呈现逐步下移的走势。1 月 PPI 回升遭遇疫情扰动，随着疫情褪去，预计全年 PPI 或呈现先升后降的态势。

2、1 月 CPI 同比 5.4%，高于市场预期，同比涨幅扩大，其中食品和非食品价格均出现不同程度的上涨，主因春节错位及疫情的影响。从同比来看，食品价格上涨 20.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 4.10 个百分点，非食品价格上涨 1.6%，涨幅扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.29 个百分点。环比来看，鲜菜和猪肉价格上涨明显，猪肉价格环比继续上涨 8.5%，面对传统节日需求，虽然重要储备出肉加大投放，但猪肉供需仍是紧平衡。鲜果和水产品价格小幅上行，鸡蛋、鸡肉和鸭肉供应充足，价格小幅下行。在非食品价格方面，受春节前城市务工人员返乡影响，部分服务价格上涨明显。同时，受前期成品油调价影响，汽油和柴油价格抬升。

目前来看，自 19 年 9 月 CPI 上行破 3 后，至 2020 年全年，CPI 增速保持在 3 以上或是常态。其中，19 年 11、12 月份上行破 4，20 年 1 月由于春节错位及疫情的扰动，CPI 增速或达至年内峰值。随着疫情逐步褪去，下半年猪肉供给恢复正常，通胀警报或将解除。20 年上半年通胀维持高位或是较确定事件，通过对比历次通胀加速上行期间大类资产表现可以看出，商品有较好的抗通胀能力，且农产品表现相对好于工业品。农产品需求相对稳定，一方面，猪价上涨带动替代性产品价格的上涨如鸡蛋、鸡肉、牛肉等。另一方面，政策对于生猪养殖的扶持政策力度加大，当前母猪补栏已有启动迹象，可能带动相关上游产品的需求回暖。

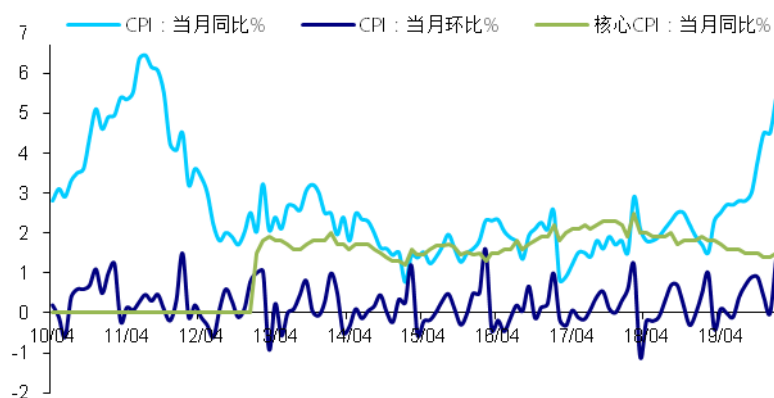
4、1 月 PPI 环比持平，同比由降转涨。从同比涨幅来看，生产资料价格下降 0.4%，生活资料价格上涨 1.3%。一方面春节假期是生产淡季，另一方面疫情的持续导致春节假期延长及群体滞后返工拖累节后企业复工节奏，叠加跨区运输难度显著增加，生产增速放缓。六大发电集团耗煤量

同比增速明显低于往年节后水平，拖累生产资料价格。主要行业方面，石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业涨幅扩大，煤炭开采和洗选业降幅扩大。

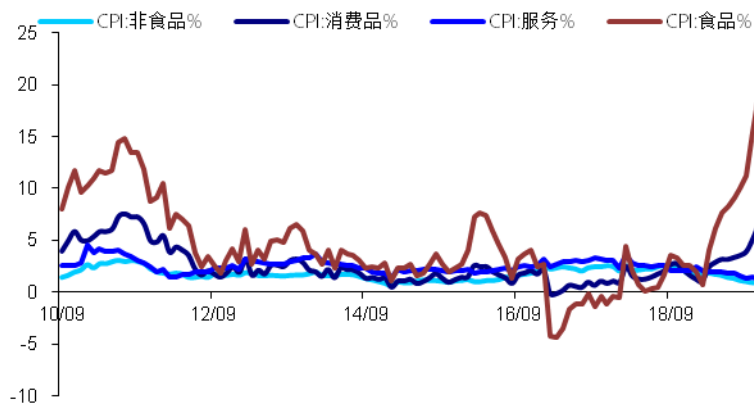
1 月份 PPI 同比增速回升遭遇疫情阻碍，主要由于春节假期的影响生产放缓，同时叠加疫情延迟开工，导致 PPI 走势不及预期。随着疫情褪去，全年 PPI 或呈现先升后降的态势。上半年房地产投资仍有韧性，施工重心整体后移，基建投资发力或支撑工业品价格小幅走高。步入下半年，房地产下行压力加大，重新回归疲弱的下游需求，预计对大宗商品的需求力度减弱；其次，环保限产力度较往年趋松，供给端的收缩力度或将边际减弱，将减弱工业品价格上涨的动力，预计 2020 年 PPI 中枢仍将低位运行。

数据详情

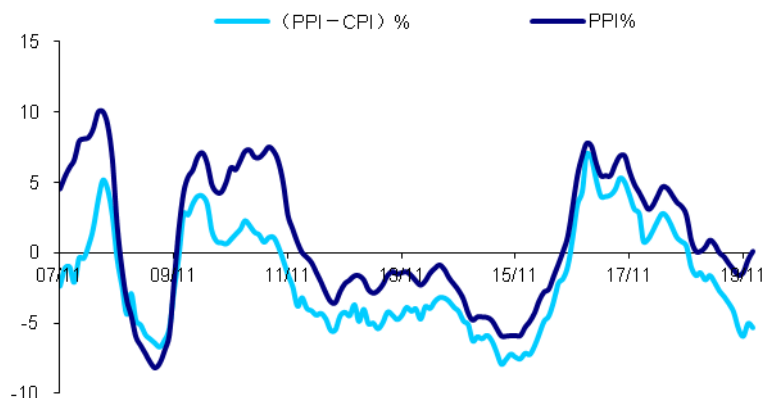
1. CPI 同比及环比



2. CPI 食品、非食品、消费、服务当月同比



3. (PPI-CPI) 及 PPI 同比增速



注：以上图表数据均来自于Wind。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn

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_7038

