

CPI 创新高，货币政策空间受限

——2020 年 1 月物价数据点评

事件：

国家统计局发布2020年1月全国物价数据：2020年1月，全国居民消费价格同比上涨5.4%，其中城市上涨5.1%，农村上涨6.3%。1月全国居民消费价格环比上涨1.4%，其中城市上涨1.4%，农村上涨1.4%。2020年1月，全国工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降0.3%，环比上涨0.2%。

投资要点：

➤ 物价超预期风险得到验证

2020年1月，CPI环比上涨1.4%，同比大幅上升至5.4%，创下11年10月以来新高，远超市场预期。国联宏观前期提示了CPI、PPI超预期的风险，一月数据继续确认我们对于价格压力持续超预期的趋势判断。

CPI数据受春节及新型冠状病毒感染的肺炎疫情因素影响，猪肉、蔬菜、水果和水产品价格均出现大幅上涨，食品部分环比上涨4.4%，同比上涨20.6%，是推动CPI走强的主要动力。

值得关注的是，在疫情带来严重影响的情况下，一月PPI同比回升至0.1%，实现同比由负转正。资源行业价格整体表现强势，也符合我们前期的提示。展望二月，PPI面临的结构性上涨压力与全球市场加风险交易共振，整体工业资源价格继续获得支持的可能性较大。

➤ 市场预期存在滞后，央行政策空间有限

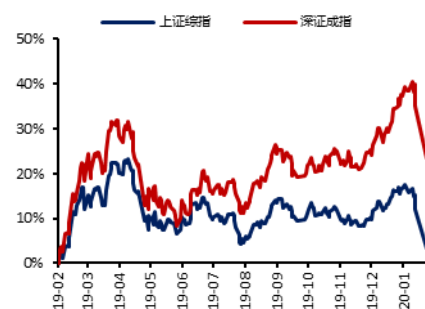
一月物价数据再次确认了市场预期的滞后，结合利率和汇率的考量也限制了央行的政策空间。疫情影响下，出口产业受冲击较大，经常项目收缩显著，经济增速放缓，传统政策效果有限，价格压力推动保民生的政策出台或超预期。

从配置角度来看，通胀数据与人民币贬值叠加，债市配置需求面临挑战。而股市整体高贝塔品种继续获得支持，关注种植、基础资源、能源、保险等配置需求。

➤ 风险提示

宏观经济下行风险；全球经济不确定性风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

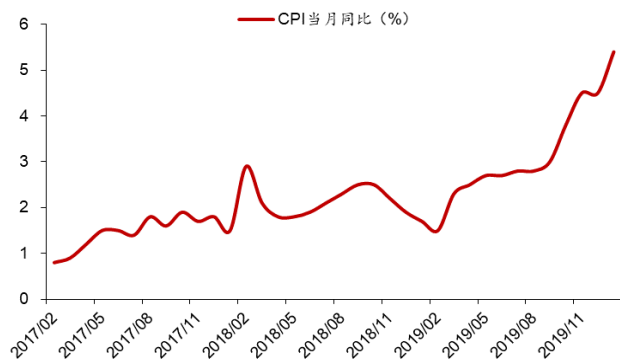
执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

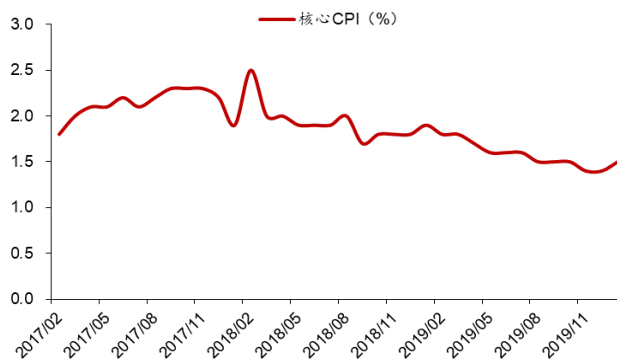
相关报告

图表 1: CPI 同比上涨 5.4%



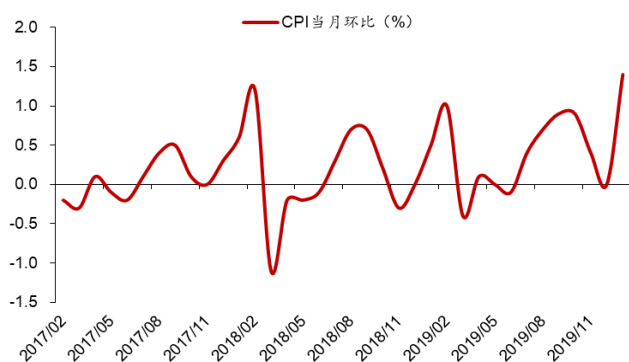
来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 2: 核心CPI 为 1.5%



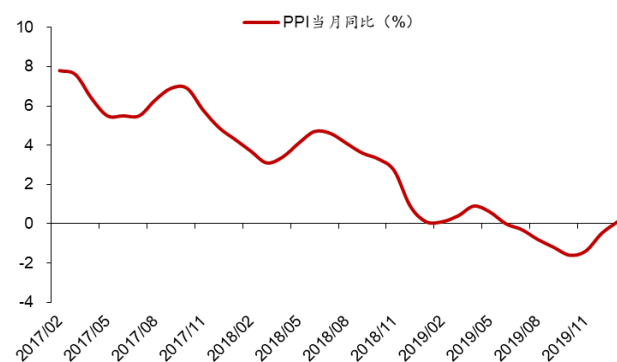
来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 3: CPI 环比上涨 1.4%



来源: CEIC, 国联证券研究所

图表 4: PPI 同比上涨 0.1%



来源: CEIC, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	王铁心	13520772313
上海	费隆楷	13485058371

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_7315

