

春节影响彰显无疑 疫情冲击尚待观察

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2020 年 02 月 10 日

证券分析师

周喜

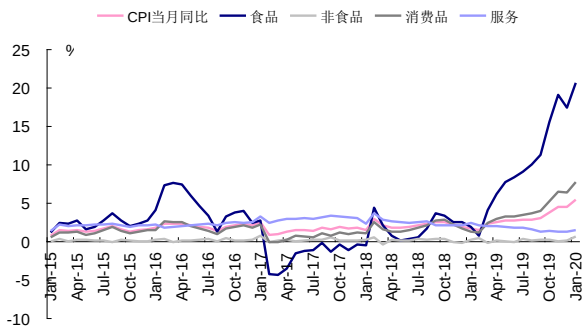
022-28451972

相关研究报告

- 2020 年 1 月 CPI 同环比分别增长 5.4%和 1.4%，分别较上月提升 0.9 和 1.4 个百分点，核心 CPI 同环比分别增长 1.5%和 0.5%，分别较上月提升 0.1 和 0.5 个百分点。除了高企的翘尾因素，鲜菜、鲜果及水产价格因春节因素出现明显上涨，猪肉价格在供给受限的情况下涨幅亦有所抬升，当月新涨因素对 CPI 同比的拉动率达到 1.4%。展望 2 月份，在较高翘尾的主导下，CPI 同比仍将维持在 4.3%的较高位置。
- PPI 同比增速在翘尾压制消逝后，逐步由新涨因素所主导。2020 年 1 月 PPI 同环比分别增长 0.1%和 0.0%，较上月提升 0.6 和 0 个百分点；其中生产资料和生活资料价格分别同比变动-0.4%和 1.3%，较上月提升 0.8 和 0 个百分点，由此看来，尽管 PPI 的涨价动力依旧疲弱，但是基数拖累的减退令其同比增速回归正值；然而展望 2 月份，疫情对生产活动的冲击将令 PPI 再度承压，其同比增速将在新涨因素的拖累下再度出现负增长。
- 疫情的发生为通胀带来新的冲击变量，回顾 2003 年情况可见，疫情爆发期内经济活动的减少对通胀形成了一定压制，环比增速普遍低于历史同期的中枢水平。就影响而言，2020 年上半年 CPI 同比因由翘尾因素所主导，于是 CPI 新涨的些许回落无碍于其上半年高位运行的总体态势；而 2020 年 PPI 同比则主要由新涨因素所主导，因此疫情带来的边际冲击更大，一季度 PPI 同比增速将再度下探，并对企业盈利形成压制。

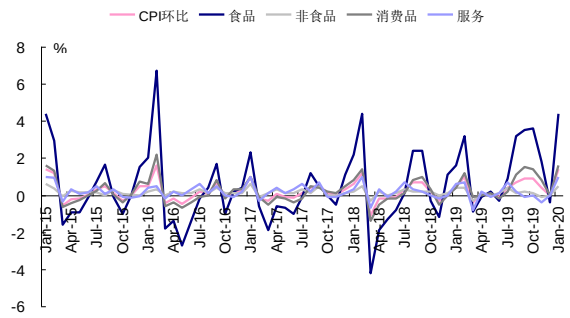
风险提示：国内外经济下行超预期

图 1: CPI 同比数据



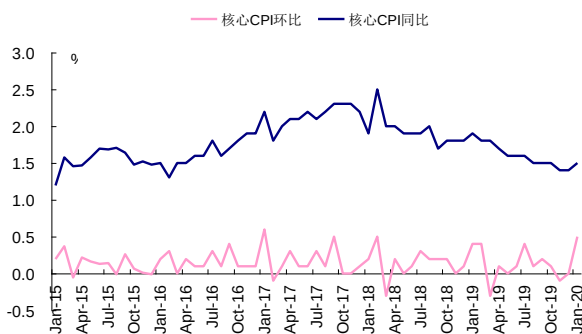
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: CPI 环比数据



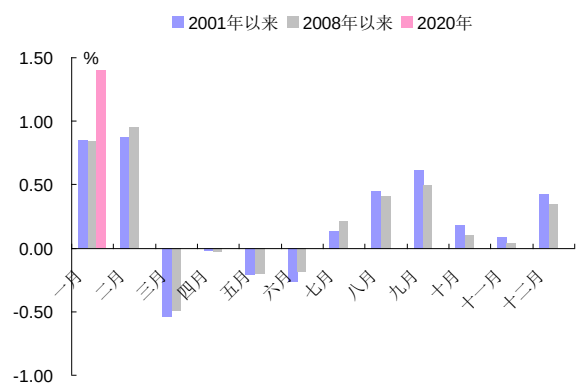
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 核心 CPI 数据



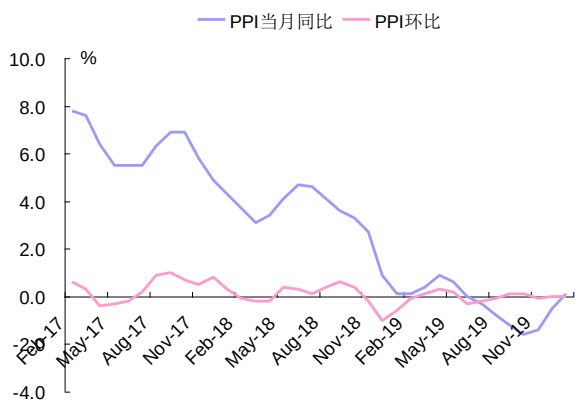
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: CPI 环比历史对比



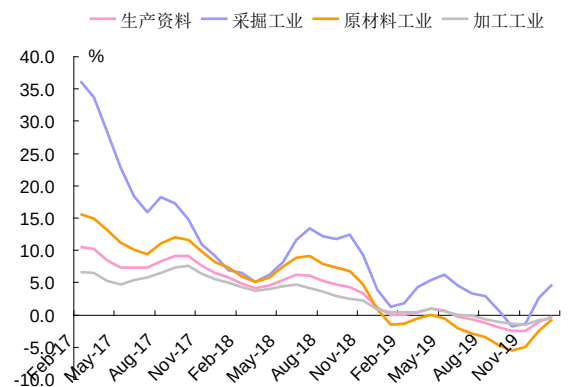
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: PPI 同环比数据



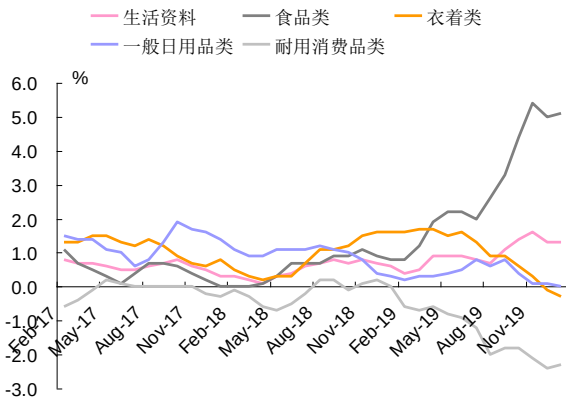
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 生产资料当月同比



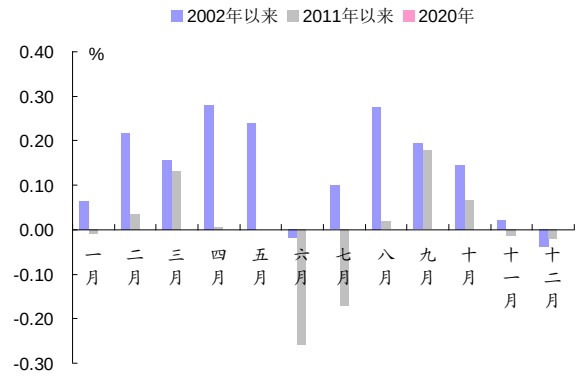
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：生活资料当月同比



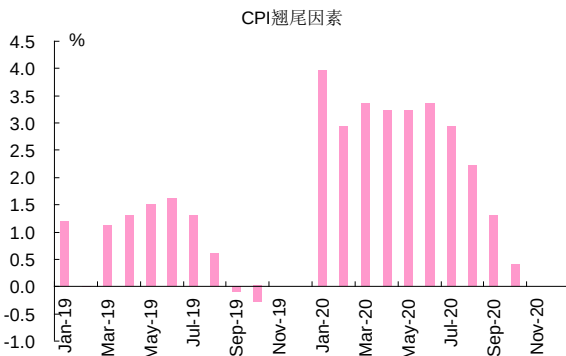
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：PPI 环比历史对比



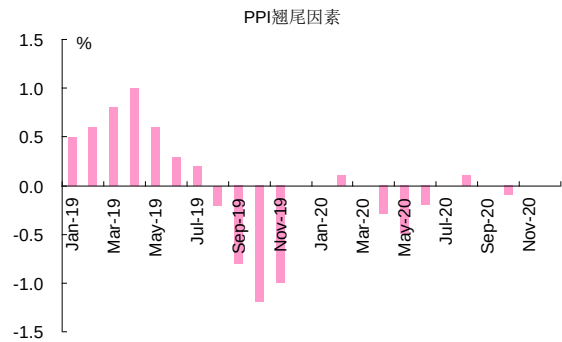
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：CPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：PPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级

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_7330

