

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

2020 年 02 月 10 日

2020 年 1 月物价数据点评

春节错峰致使 CPI 大涨，预计后期仍将维持高位

宏观研究/定期报告

事件

➤ 1 月份，CPI 同比 5.4%（前值 4.5%），创 8 年来新高。其中，翘尾因素 4.0 个百分点，新涨价因素 1.4 个百分点。食品类当月同比 20.6%（前值 17.4%），非食品类当月同比 1.6%（前值 1.3%）；CPI 环比 1.4%（前值 0.0%），食品类环比 4.4%（前值-0.4%），非食品类环比 0.6%（前值 0.1%）。PPI 同比增长 0.1%（前值-0.5%），翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 0.0 个百分点。PPI 环比增长 0.0%（前值 0.0%）。

主要观点

➤ **上半年 CPI 指数将维持高位。**1 月份 CPI 食品项超出季节性较多。具体来看，食品烟酒、鲜菜、猪肉、水产品显著超季节性导致 CPI 上升，而蛋类弱于季节性表现。食品烟酒环比 3.1%（前值-0.2%，去年同期 1.1%），鲜菜环比 15.3%（前值 10.6%，去年同期 9.1%），猪肉环比 8.5%（前值-5.6%，去年同期-1.0%），水产品环比 4.5%（前值 0.1%，去年同期 2.0%），蛋类环比-3.2%（前值-4.7%，去年同期 0.4%）。**一方面来看，春节错峰低基数影响使得烟酒蔬菜水产品等明显超出季节性；另一方面，非洲猪瘟影响继续，猪肉影响持续超出季节性，预计上半年猪肉项将持续影响物价指数；猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。1 月底新冠病毒肺炎疫情爆发预计将使得后续蔬菜水果价格上升。预计未来几个月，影响 CPI 的将是猪肉及蔬菜项。**1 月份 CPI 非食品项超出季节性较多，具体来看，交通通信、教育文化、医疗保健等均超出季节性较多，而烟酒、衣着、居住等弱于季节性。交通通信环比 1.4%（前值 0.2%，去年同期-0.2%），教育文化环比 1.4%（前值 0.0%，去年同期 1.0%），医疗保健项环比 0.6%（前值 0.2%，去年同期 0.4%），今年于 1 月份迎来春节，在中旬春运即已开始，**春节错期、去年基数较低等因素使得这些非食品因素超出季节性较多。1 月底以来新冠病毒肺炎疫情的爆发以及去年基数等因素的共同影响预计会使得 2 月份非食品有较大回落。综合来看，春节错峰及低基数等因素使得 1 月份 CPI 同比持续上行，后期这些因素消退后，影响 CPI 物价指数的重要因素会是猪肉价格及受疫情影响的蔬菜、非食品等一些因素。翘尾因素的影响将使得上半年 CPI 指数持续处于高位。**

➤ **石油加工大幅上涨拉升 PPI 指数。**PPI 指数来看，1 月份 PPI 同比增长

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页分析师承诺和声明

1



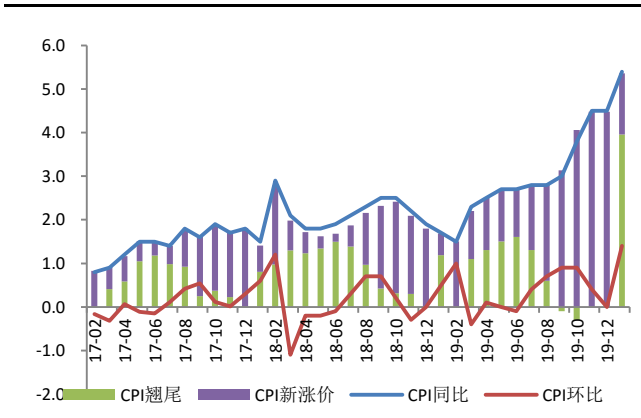
0.1%（前值-0.5%），翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 0.0 个百分点，新涨价因素不再为负。PPI 环比增长 0.0%（前值 0.0%）。**分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。**从 PPI 环比来看，1 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 4.3%（前值 3.8%），石油加工 1.8%（前值 0.7%），燃气生产及供应 1.0%（前值 2.2%），有色金属冶炼 0.6%（前值-0.1%）；而黑色金属冶炼-0.6%（前值 0.4%），煤炭开采-0.6%（前值 -0.8%），化学原料-0.4%（前值-0.8%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，1 月份同比增长较快的分别为：石油和天然气开采 17.5%（前值 5.8%），黑色金属矿采 8.9%（前值 8.8%），农副食品加工 7.2%（前值 7.0%），石油加工 4.6%（前值-1.8%）。**中东局势持续震荡使得石油价格大幅上涨，叠加翘尾因素转为正值影响，使得同环比均有较大幅度增加。**

图表目录

图 1：翘尾因素及新涨价因素较历史同期均较高致 CPI 处于高位.....	4
图 2：PPI 开始上升.....	4
图 3：CPI 食品及非食品同比上升，拉动 CPI 同比大幅上升.....	4
图 4：CPI 环比继续上升	4

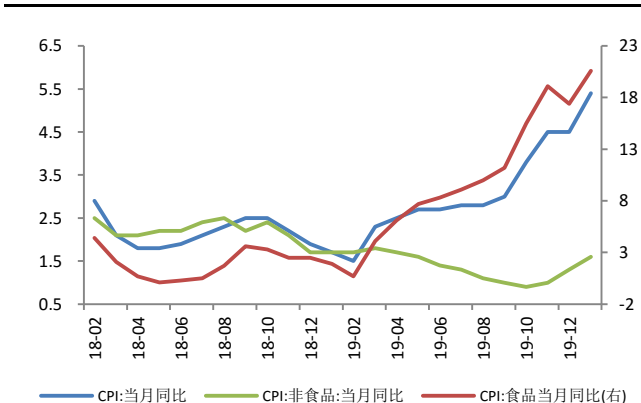
1 月份，CPI 同比 5.4%（前值 4.5%），创 8 年来新高。其中，翘尾因素 4.0 个百分点，新涨价因素 1.4 个百分点。食品类当月同比 20.6%（前值 17.4%），非食品类当月同比 1.6%（前值 1.3%）；CPI 环比 1.4%（前值 0.0%），食品类环比 4.4%（前值-0.4%），非食品类环比 0.6%（前值 0.1%）。PPI 同比增长 0.1%（前值-0.5%），翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 0.0 个百分点。PPI 环比增长 0.0%（前值 0.0%）。

图 1：翘尾因素及新涨价因素较历史同期均较高致 CPI 处于高位



资料来源：wind，山西证券研究所

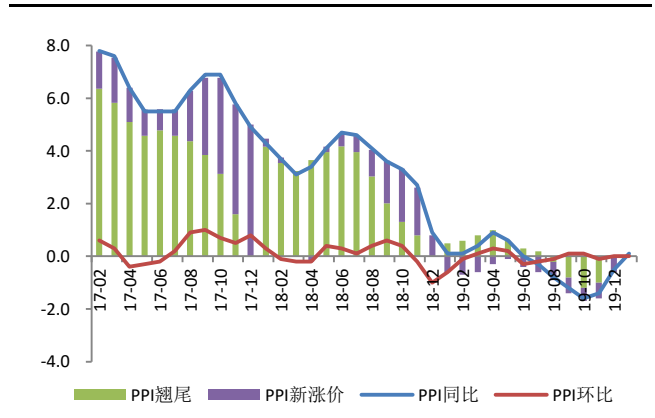
图 3：CPI 食品及非食品同比上升，拉动 CPI 同比大幅上升



资料来源：wind，山西证券研究所

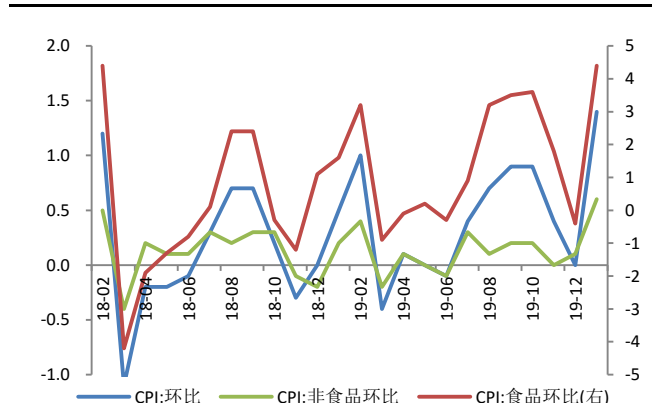
1 月份 CPI 食品项超出季节性较多。具体来看，食品烟酒、鲜菜、猪肉、水产品显著超季节性导致 CPI 上升，而蛋类弱于季节性表现。食品烟酒环比 3.1%（前值-0.2%，去年同期 1.1%），鲜菜环比 15.3%（前值 10.6%，去年同期 9.1%），猪肉环比 8.5%（前值-5.6%，去年同期-1.0%），水产品环比 4.5%（前值 0.1%，去年同期 2.0%），蛋类环比-3.2%（前值-4.7%，去年同期 0.4%）。一方面来看，春节错峰低基数影响使得烟酒蔬菜水产品等明显超出季节性；另一方面，非洲猪瘟影响继续，猪肉影响持续超出季节性，预计上半年猪肉项将持续影响物价指数；猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。1 月底新冠病毒肺炎疫情爆发预计将使得后续蔬菜水果价格上升。预计未来几个月，影响 CPI 的将是猪肉及蔬菜项。

图 2：PPI 开始上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：CPI 环比继续上升



资料来源：wind，山西证券研究所

1 月份 CPI 非食品项超出季节性较多，具体来看，交通通信、教育文化、医疗保健等均超出季节性较多，而烟酒、衣着、居住等弱于季节性。交通通信环比 1.4%（前值 0.2%，去年同期-0.2%），教育文化环比 1.4%（前值 0.0%，去年同期 1.0%），医疗保健项环比 0.6%（前值 0.2%，去年同期 0.4%），今年于 1 月份迎来春节，在中旬春运即已开始，春节错期、去年基数较低等因素使得这些非食品因素超出季节性较多。1 月底以来新冠病毒肺炎疫情的爆发以及去年基数等因素的共同影响预计会使得 2 月份非食品有较大回落。

综合来看，春节错峰及低基数等因素使得 1 月份 CPI 同比持续上行，后期这些因素消退后，影响 CPI 物价指数的重要因素会是猪肉价格及受疫情影响的蔬菜、非食品等一些因素。翘尾因素的影响将使得上半年 CPI 指数持续处于高位。

PPI 指数来看，1 月份 PPI 同比增长 0.1%（前值-0.5%），翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 0.0 个百分点，新涨价因素不再为负。PPI 环比增长 0.0%（前值 0.0%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。

从 PPI 环比来看，1 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 4.3%（前值 3.8%），石油加工 1.8%（前值 0.7%），燃气生产及供应 1.0%（前值 2.2%），有色金属冶炼 0.6%（前值-0.1%）；而黑色金属冶炼-0.6%（前值 0.4%），煤炭开采-0.6%（前值-0.8%），化学原料-0.4%（前值-0.8%），成为拉低 PPI 的主要因素。

从 PPI 同比来看，1 月份同比增长较快的分别为：石油和天然气开采 17.5%（前值 5.8%），黑色金属矿产 8.9%（前值 8.8%），农副食品加工 7.2%（前值 7.0%），石油加工 4.6%（前值-1.8%）。

中东局势持续震荡使得石油价格大幅上涨，叠加翘尾因素转为正值影响，使得同环比均有较大幅度增加。

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_7334

