

1 月物价数据评论

宏观经济点评

CPI 超预期上行，疫情影响尚未显现

数据：1月CPI当月同比5.4%（前值4.5%），环比1.4%（前值0%）；

1月PPI当月同比0.1%（前值-0.5%），环比0%（前值0%）。

- **1月CPI当月同比涨至5.4%，主要原因在于春节因素影响蔬菜、猪肉等食品价格上涨较多。**1月CPI当月同比超预期上涨至5.4%，环比上涨1.4%，其中蔬菜和猪肉价格上涨是主要贡献，CPI食品同比上涨20.6%。此外，非食品CPI（1.6%）以及核心CPI（1.5%）低位稳中有升。从环比来看，食品类中，蔬菜（15.3%）价格上升，猪肉（8.5%）价格上升，水产品（4.5%）价格涨幅较大，蛋类（-3.2%）价格回落，水果（5.5%）价格涨幅较大；非食品类中，衣着（-0.5%）价格微跌，医疗保健（0.6%）价格环比上升，教育与娱乐（1.4%）价格上涨，交通工具用燃料（2.7%）环比上涨。
- **1月PPI当月同比转正，环比依旧为0%，主要原因在于去年基数偏低。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.6%）跌幅收窄，石油、煤炭及其他燃料加工业（1.8%）环比继续上涨，化学原料及化学制品制造业（-0.4%）价格下降，非金属矿物制品业（-0.1%）环比转负，黑色金属冶炼及压延加工业（-0.6%）环比转负，有色金属冶炼及压延加工业（0.6%）环比转正。
- **展望2020年2月，疫情影响开始显现，CPI当月同比可能回落，PPI当月同比再度转负。**截止2.10，由于2月部分食品价格高频数据尚未公布，估计结果可能存在偏差，总体而言疫情对食品供需均有压制，2月农产品批发价格上涨，但去年基数较高，2月CPI可能回落。从PPI分项来看，除煤炭小幅上行外，原油、钢铁、有色均下跌，PPI当月可能再度转负。
- **CPI超预期上行，疫情影响尚未显现。未来看，我们认为物价水平先降后升，呈倒“V”型。**理由在于：第一，复盘非典（2003.02-10），CPI和PPI总体先下后上。因此，疫情虽导致供需两端同时收缩，但对需求的影响可能大于供给。第二，现阶段，高压式网格化管理导致人群流动性大幅减弱，短期对需求形成的抑制效果可能大于非典时期（此前报告指出1Q20实际经济增长可能下滑1个百分点），因此Q1物价水平整体下行。第三，二季度疫情影响开始消退，此时国内生产和需求也将恢复至正常水平，在逆周期政策的作用下，我国经济可能快速反弹，叠加二季度海外经济企稳回升，将带动物价水平整体回升。货币政策方面，1Q20物价和需求回落对货币政策掣肘也将减轻。本次逆周期政策的集中发力点将是货币政策，后续更关注货币政策“量”的宽松（降准、MLF、OMO等公开市场操作）。

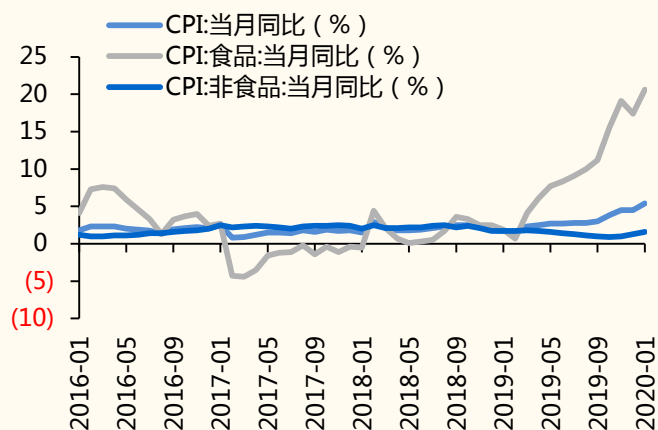
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

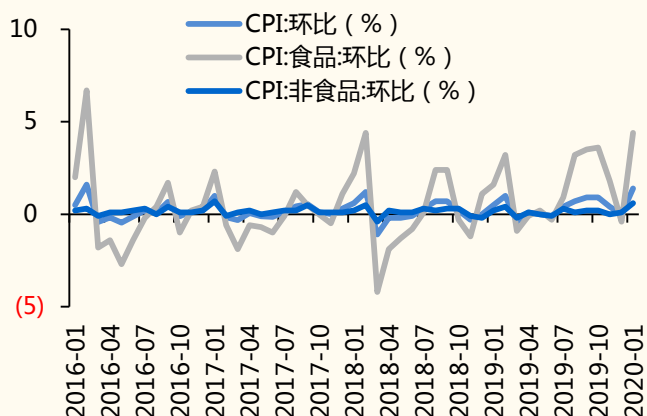
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

图表 1: CPI 当月同比上行



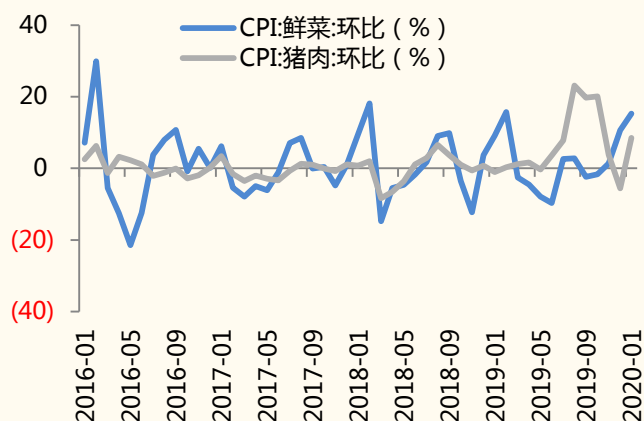
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 2: CPI 环比上行



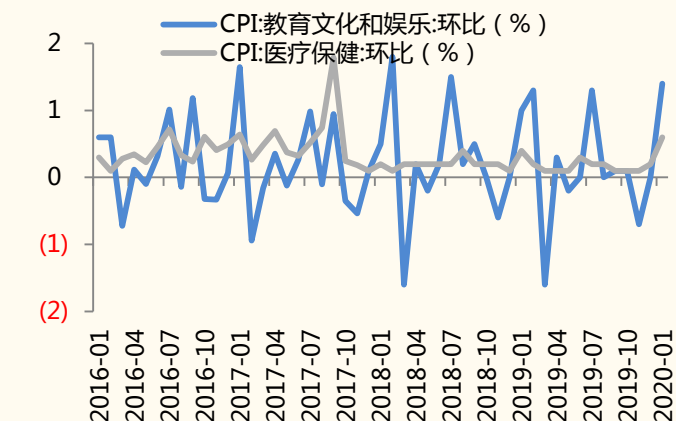
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 猪肉、蔬菜价格上升



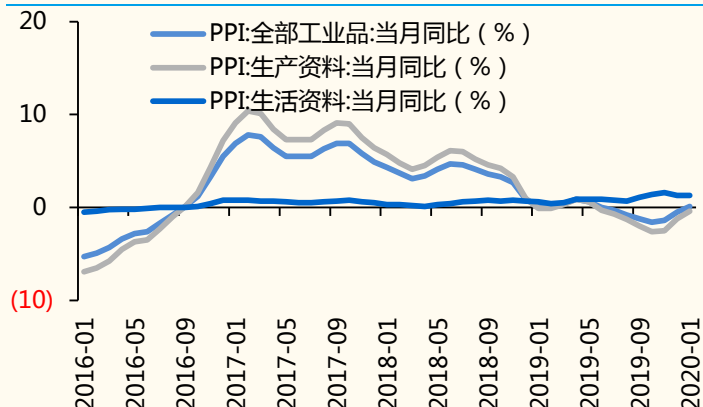
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 文教娱乐环比回升



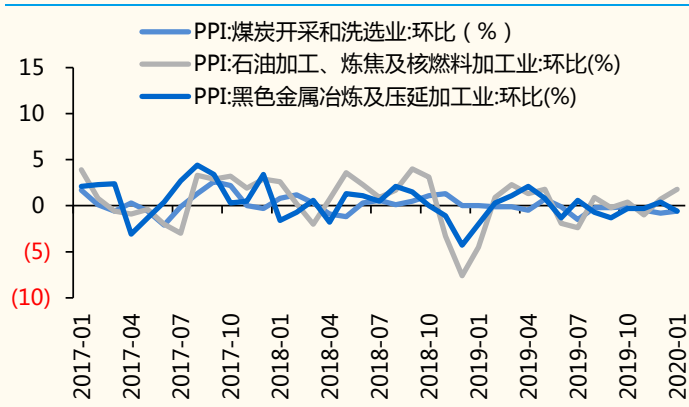
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: PPI 当月同比转正



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 黑色系价格回落



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

风险提示：

- 1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；
- 2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；
- 3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_7338

