

猪价继续拉升CPI，PPI转正或为“昙花一现”

——2020年1月物价指数点评

2020年2月10日

宏观经济 事件点评

首席宏观分析师	王宇鹏	电话：010-66554151	邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519070003
研究助理	杨城弟	电话：010-66555383	邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020年1月CPI同比上涨5.4%，预期4.8%，前值4.5%，上升0.9个百分点；1月PPI同比上涨0.1%，预期0.2%，前值-0.5%，上升0.6个百分点。

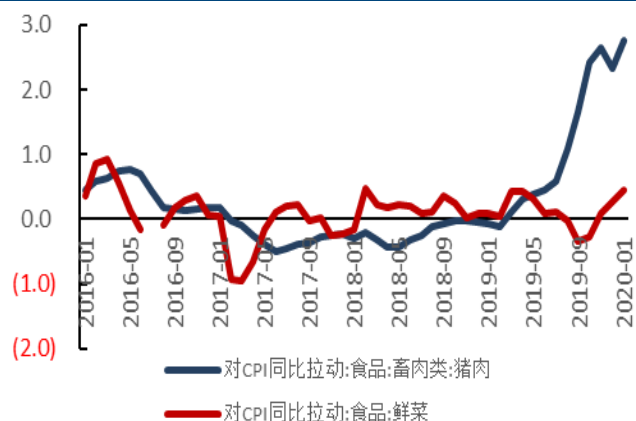
观点：

1. 春节及疫情影响下 CPI 涨幅超预期

1月CPI同比上涨5.4%，涨幅超预期，环比由上月持平转为上涨1.4%。食品价格同比上涨20.6%，环比由上月下降0.4%转为上涨4.4%，影响CPI约0.96个百分点。其中猪价环比由平转涨，上涨8.5%；鲜菜价格同比上涨17.1%，环比上涨15.3%。非食品价格同比上涨1.6%，环比上涨0.6%，春节务工人员返乡导致部分服务价格上涨明显，美发、家政服务、车辆维修与保养价格分别环比上涨5.2%、4.7%、4.6%，此外2020年春节假期错期，交通与通信、家庭服务、教育文化和娱乐等环比分别实现1.4%、3.2%、1.4%，受疫情影响，医疗保健价格环比上涨0.6%；核心CPI同比上涨1.5%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。

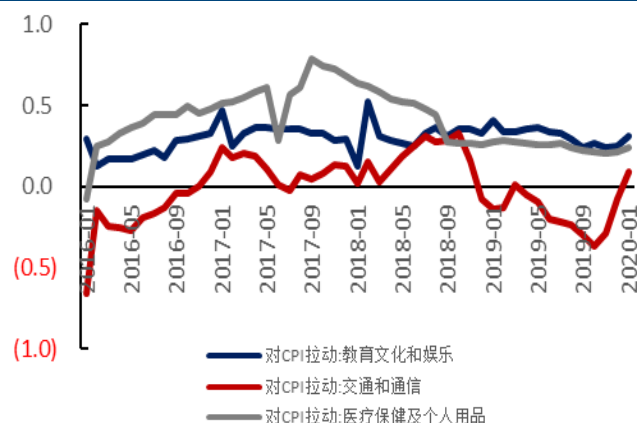
春节错期及新冠肺炎疫情推升CPI涨幅；2020年春节错期，在去年低基数影响下部分食品和非食品价格上涨，如猪肉蔬菜环比涨幅均较上月明显回升，农业部公布的1月非假期期间日均猪肉批发价较12月环比上涨6.55%。与春节假期返乡相关的交通、家政服务、娱乐等非食品项价格上涨幅度也较为明显，此外春节假期期间疫情扩散和人流限制，居民囤积食品需求较高，此外非食品项医疗服务价格环比上涨0.6%，可能源于疫情意见医疗用品紧缺产生的价格上涨。

图 1:食品项猪肉、蔬菜价格上涨拉升 CPI



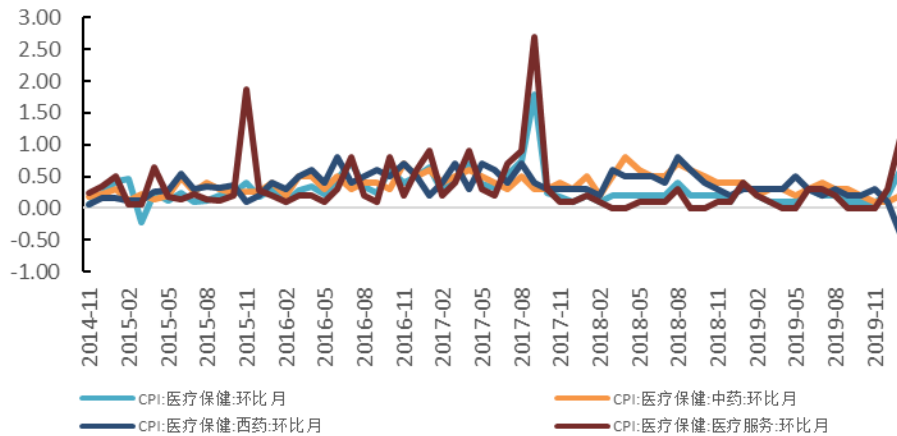
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:非食品中与春节返乡相关项对CPI也有所拉升



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3:1 月医疗服务价格环比上涨幅度上升, 体现疫情对物价影响



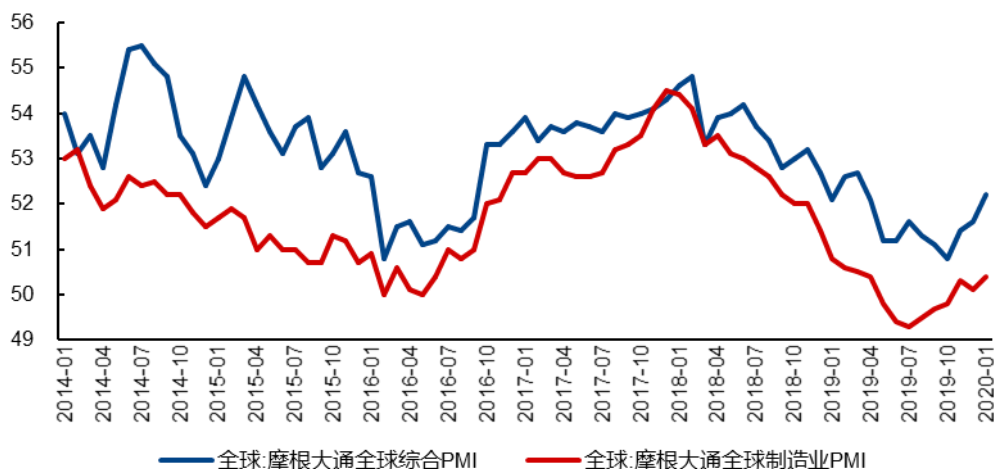
资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. PPI 同比转正, 但下行压力仍存

1 月 PPI 同比上涨 0.1%, 略低于预期, 环比连续 2 个月持平。其中生产资料价格同比下降 0.4%, 环比价格继续持平, 生活资料价格同比上涨 1.3%, 环比价格持平。PPI 继续企稳, 同比涨幅由负转正, 主要源于翘尾因素, 从环比来看 PPI 上行拉动力量仍较弱, 采掘、原材料和加工工业环比涨幅分别为 0.8%、0.3%、-0.1%, 主要行业中, 石油和天然气开采业环比上涨 4.3%, 石油、煤炭及其他燃料加工业环比上涨 1.8%, 涨幅有所扩大。

需求弱复苏, PPI 向上动力不足; 2020 年 1 月外需持续恢复, 全球制造业和综合 PMI 回升, 而内需仍在弱复苏阶段, 1 月中采 PMI 与财新 PMI 仍处于荣枯线以上, 但较上月有所下滑。从需求端来看 PPI 价格上行的动力依然较弱, 考虑到 2-3 月新冠疫情及复工管控可能持续, 企业补库存被扰乱, 需求生产双双降低, PPI 存在较大下行压力。

图 4:1 月医疗服务价格环比上涨幅度上升, 体现疫情对物价影响



资料来源: wind, 东兴证券研究所

3. 预计 2 月 CPI、PPI 双双回落

预计 2 月 CPI 将回落至 4.3% 左右；疫情期间发改委、商务部、农业部多部门建立了快速响应和联动工作机制确保疫情防控阶段生活物资稳价保供，2 月 8 日数据显示全国 36 个大中城市粮食、鸡蛋等零售价格基本与节前持平，15 种蔬菜价格较 1 月 30 日高点回落 10%，猪肉价格小幅上涨后趋稳；预计疫情对猪肉生产供应将产生影响，仍需关注 2 月猪肉价格波动对 CPI 影响。历史数据显示春节过后务工人员返工，交通、家政等相关非食品项价格也将回落；在 2 月猪肉小幅回落前提下预计 2 月 CPI 将回落至 4.3% 左右。

疫情影响下需求供给回落，2 月 PPI 转负概率较大；受疫情影响，春节假期延长，大部分省份复工时间延长至 2 月 10 日后，考虑到当前疫情仍未见显著缓解，复工力度受到一定影响，冲击工业企业上中下游供给；外需仍在恢复，但内需受疫情影响将显著下滑，PPI 下行压力较大，再次转负的可能性较大；企业补库存推后，PPI 拐点仍需等待疫情恢复。

4. 政策宽松空间打开

经济下行压力较大，政策宽松空间打开；疫情拉低短期经济增长，参考 2003 年 2 季度非典影响 GDP 累计增速下降 1 个百分点，考虑到此次新冠疫情确诊数量更多、政府管制措施力度更大，当前经济增长处于下行期，及第三产业对 GDP 贡献更大，预计 2020 年 1 季度 GDP 实际增速低于 5% 可能性较大，仍需宽松政策逆周期调节；1 月 CPI 拐点已至，随着 2 月后 CPI 进入下行期，物价不构成对货币政策约束；2 月 3 号以来央行通过调降短端利率、公开市场操作释放流动性，预计 MLF 利率下调和 LPR 报价相继下调概率较大，全面降息以对冲经济下行，实现稳增长目标。

风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

研究助理简介

研究助理：杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_7348

