

## 中国 1 月通胀数据点评——

# 多重因素叠加通胀创纪录 中长期物价水平可控

### 本期摘要：

统计局最新公布的数据显示我国 2020 年 1 月 CPI 同比上涨 5.4%，创 8 年新高；PPI 同比录得 0.1%，结束了连续 4 个月的同比负增长。据此，我们的观点是：

- 1、多因素叠加使得本月物价出现较为明显的上涨，同时翘尾因素相比新涨价因素仍然占主导。1 月 CPI 同比涨幅扩大一方面受到春节及新冠肺炎疫情的影响，另一方面也有今年与去年春节错月，并且去年对比基数较低等方面的原因。此外，去年价格变动的翘尾因素也影响了约 4.0 个百分点。猪肉价格方面，因受供给偏紧影响，1 月猪肉价格上涨明显。不过，随着春节效应和翘尾因素逐渐消退，疫情对需求的分化局面持续以及生猪稳产保供一系列政策措施落地生效，从下个月开始，CPI 有望逐步回落企稳，并在下半年进一步加速回落，全年或呈现出先扬后抑之势。
- 2、PPI 由降转涨，主要是因为生产资料 PPI 降幅收窄，由上月的-1.2%升至-0.4%。1 月，虽然布伦特原油现价下跌，但当月每桶日均价格仍比去年同期上涨 6.8%，使得相关产业链同比价格上涨较快，从而带动了相关生产资料的涨幅回升。同时，由于去年同期的 PPI 处于下降过程中所产生的较低基数也对本月 PPI 上涨形成了贡献。
- 3、因受肺炎疫情的影响，当前货币政策应以支持防控疫情为重心。可通过进一步加大公开市场操作，利用 MLF、SLF、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，保持市场流动性合理充裕的同时，适时适度降低 MLF 等利率，降低银行负债成本，引导 LPR 下行，带动实体经济融资成本下降。

### 多因素叠加推升通胀破纪录，未来物价水平可控

中国 2020 年 1 月 CPI 同比增长 5.4%（前值为 4.5%，下同），为 2011 年 11 月份以来的新高；环比由上月持平转为上涨 1.4%。剔除能源和食品的核心 CPI 增速同比上涨 1.5%（1.4%）。

分项来看，食品类价格同比上涨 15.2%，影响 CPI 上涨约 4.52 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 76.7%，影响 CPI 上涨约 3.38 个百分点，其中猪肉价格上涨 116.0%，影响 CPI 上涨约 2.76 个百分点；鲜菜价格上涨 17.1%，影响 CPI 上涨约 0.45 个百分点。其他七大类价格同比也全部上涨。本月 CPI 的大涨表现出较明显的结构性特征。一方面，春节本身因素加之与去年春节错月，且去年同期基数较低导致本月食品 CPI 同比上涨加快，另一方面，新冠病毒肺炎疫情对消费需求产生了分化的冲击，同时翘尾因素仍然起到决定性作用。在 1 月份 5.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 4.0 个百分点，新涨价影响约为 1.4 个百分点。

在上述数据中可以看到，猪肉价格仍然是影响食品价格的重要因素之一。因受供给偏紧影响，1 月猪肉价格在前半个月呈现季节性上涨波动。随着前期生猪稳产保供一系列政策措施落地生效，生猪产能恢复加快，使得猪肉市场的供应充足，价格趋于平稳，而未来猪肉价格有望进一步有趋稳甚至回落。

此外，随着春节效应和翘尾因素逐渐消退，疫情对需求的分化局面持续，从下个月开始，CPI 有望逐步回落企稳，并在下半年进一步加速回落，全年或呈现出先扬后抑之势，物价水平总体可控。

### PPI 同比由降转涨，环比连续两个月持平

1 月 PPI 同比录得 0.1%，结束了连续 4 个月的同比负增长，环比连续两个月持平。同比由降转涨，主要是因为生产资料 PPI 降幅收窄，由上月的-1.2%升至-0.4%。

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

### 宏观组：

研究员：  
刘宾  
0755-83212741  
liubin@citcisf.com  
从业资格号：F0231268  
投资咨询号：Z0000038

联系人：  
罗奂劫  
021-60823979  
luohuanjie@citcisf.com  
从业资格号：F3016675

主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 17.5%，比上月扩大 11.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.4%，扩大 1.3 个百分点。由降转涨的有石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 4.6%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.7%。煤炭开采和洗选业下降 4.1%，降幅扩大 0.5 个百分点。化学原料和化学制品制造业下降 4.3%，降幅收窄 0.9 个百分点。此外，1 月份 0.1% 的同比涨幅均为去年价格变动的翘尾影响。

在生产资料中，采掘工业、原材料工业、加工工业 PPI 涨幅都有所回升，分别较上月回升 2.1 个、1.8 个和 0.3 个百分点至 4.7%、-0.8% 和 -0.6%。生活资料 PPI 同比上涨 1.3%，涨幅与上月相同，主要由食品 PPI 支撑，同比上涨 5.1%。

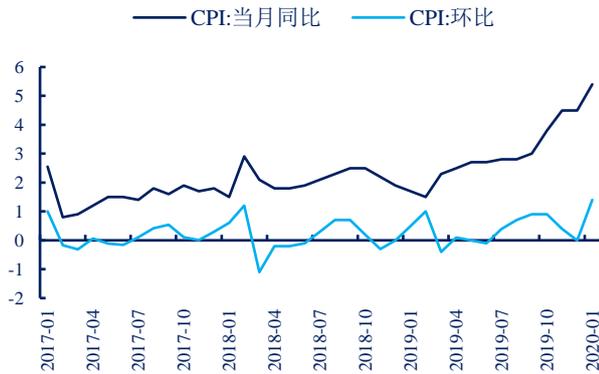
1 月 PPI 生产资料的降幅收窄主要是原油价格的同比上涨。虽然 1 月布伦特原油现价下跌，但当月每桶日均价格仍比去年同期上涨 6.8%，使得相关产业链同比价格上涨较快，从而带动了相关生产资料的涨幅回升。此外，由于去年同期的 PPI 处于下降过程中所产生的较低基数也对本月 PPI 上涨形成了贡献。

### 当前货币政策应以支持防控疫情为主

因受肺炎疫情的影响，导致许多公司不得不延期开动，人工成本等方面的综合成本压力极大。因此，当前货币政策应以支持防控疫情为重心，降低企业的成本。可通过进一步加大公开市场操作，利用 MLF、SLF、再贷款、再贴现等多种货币政策工具，保持市场流动性合理充裕的。同时，适时适度降低 MLF 等利率，降低银行负债成本，引导 LPR 下行，带动实体经济融资成本下降。

图1: CPI同比、环比表现

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 食品类、非食品类及核心CPI同比涨幅

单位: %

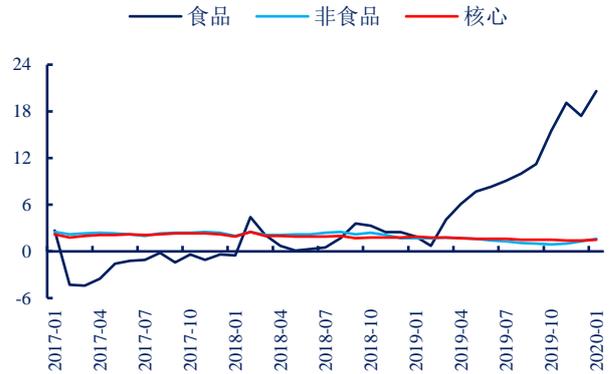
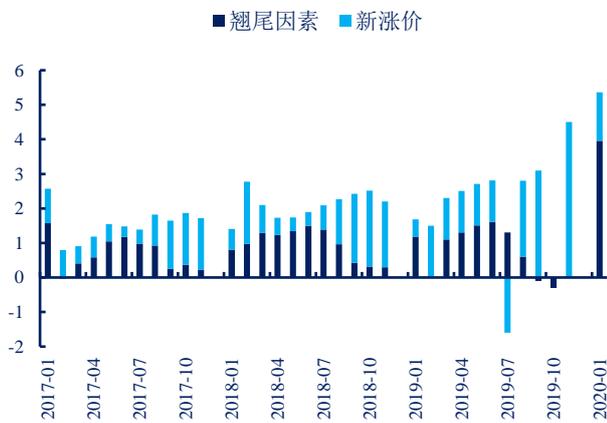


图3: CPI影响因素分析

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 对CPI拉动因素分析

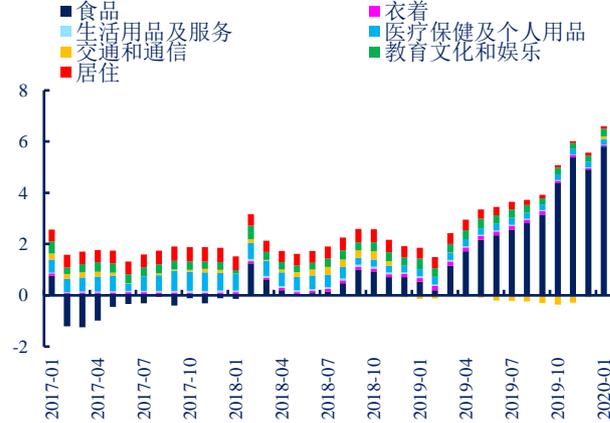
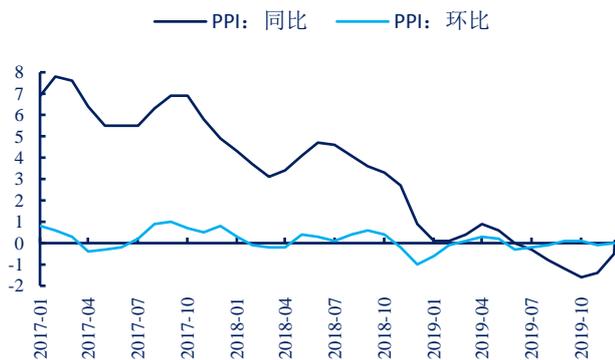


图5: PPI同比和环比涨幅

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 生产和生活资料价格同比涨幅

单位: %

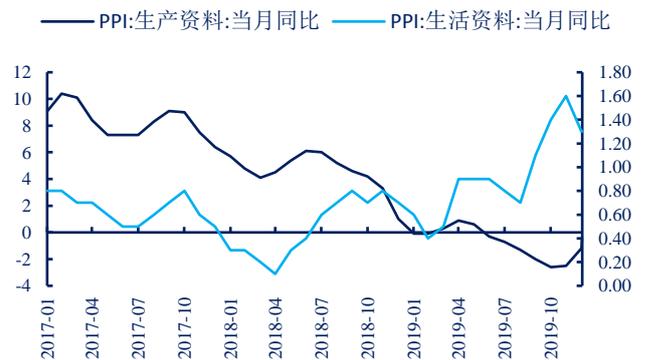
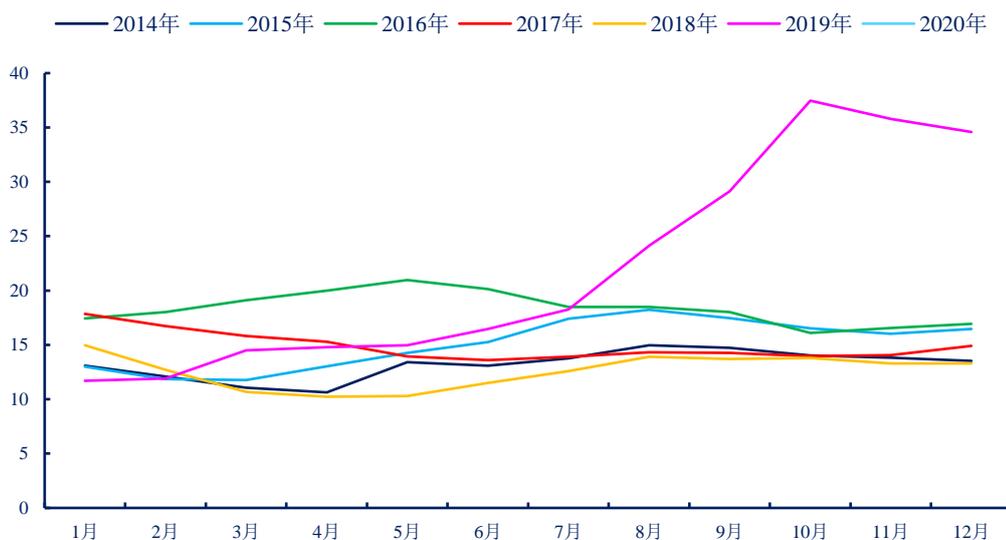


图7: 生猪价格季节性

单位: 元/公斤



资料来源: Wind 中信期货研究部

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\\_7349](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7349)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>