

疫情对物价影响几何？

宏观点评

潘向东（首席经济学家）证书编号：S0280517100001 刘娟秀（分析师）证书编号：S0280517070002
邢曙光（联系人）证书编号：S0280118060007 陈韵阳（联系人）证书编号：S0280118040020

● 疫情对 CPI 增速的影响

SARS 对 CPI 服务分项的影响：对非食品中的交通及通信、居住、医疗保健影响较大，虽然 SARS 期间全国消费受到很大影响，但大部分消费品价格变化不明显。

本轮疫情和 SARS 有很大不同，SARS 对一些实物价格的影响也很难通过北京作为对照组剥离出来，我们从供需角度进一步分析本轮疫情对 CPI 各分项的影响。疫情对需求冲击是分化的，食品、生活用品、医疗用品等疫情期间的必需品需求增加，但由于部分道路封锁、复工延后，供给受限，供需缺口短期扩大，价格上涨。由于出行受限，原油、租房、交通出行、衣着、旅游等需求会明显回落，价格下降。

● 疫情对 PPI 增速的影响

SARS 对 PPI 增速的影响：负面影响集中在 2003Q2，原材料加工、采掘、耐用消费品受影响大，SARS 高峰期过后 PPI 新涨价因素持续上升。

比较 2003Q1 与 2003Q2 各行业 PPI 增速的变化，可以发现超过一半的行业 PPI 增速没有下降，跌幅较大的主要是石油与化工行业。而当时原油价格受到了美国攻打伊拉克的地缘政治风险影响，SARS 自身对油价的影响并不大，对其他商品影响就更小了。SARS 对 PPI 增速影响小的主要原因在于：
(1) 当时中国经济在全球占比只有 4.2%，原油等商品需求量占比相对较小。
(2) 当时中国经济无论是短周期还是长周期都是上升趋势，经济周期对外生冲击抵抗力强。
(3) SARS 期间没有大规模限制出行与延迟复工。

疫情对 PPI 增速的短期冲击更大，因为 SARS 对 PPI 增速影响较小的三个主要原因均发生了一些改变：(1) 中国经济在全球的占比提升至 2018 年的 15.8%，商品需求量显著增加。(2) 次贷危机之后，潜在经济增速下滑，经济增速不断下台阶。(3) 本轮疫情的应对措施很严格，部分地方出现封城、延期复工现象。但如果疫情主要影响能够控制在一季度，则经济活动恢复后，PPI 增速可能出现趋势性反弹而不仅仅是短期的报复性反弹。

● 风险提示：疫情超预期

相关报告

宏观报告：供需两弱，经济未企稳——2019 年 1-2 月经济数据点评

2019-3-14

宏观报告：上游行业进入通缩——2019 年 1 月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告：渐行渐近的通缩风险——2018 年通胀数据点评

2019-1-10

目 录

1、 疫情对 CPI 增速的影响	3
1.1、 SARS 的启示	3
1.2、 从供需角度看本轮疫情对 CPI 的影响	5
2、 疫情对 PPI 增速的影响	7

图表目录

图 1: SARS 期间, CPI 食品分项下降, 非食品分项回升 (%)	3
图 2: SARS 对交通及通信价格影响大	4
图 3: SARS 对居住价格影响大	4
图 4: SARS 对医疗保健价格影响大	4
图 5: 多数消费品零售增速在 2003 年 4 月-5 月下跌	5
图 6: RPI 各分项中, 燃料、食品、中西药品及医疗保健用品变化明显, 其他分项变化均在 0.5 个百分点以内	5
图 7: CPI 房租环比季节图	7
图 8: 2003Q2 PPI 增速下降	7
图 9: SARS 对上海与北京 PPI 增速影响没有明显区别	8
图 10: 2003H2 PPI 翘尾因素与新涨价因素对冲	8
图 11: SARS 对原材料与采掘工业影响相对较大	8
图 12: SARS 对耐用消费品影响相对较大	9
图 13: 2003Q2 铜油比中枢抬升	9
图 14: SARS 期间石油与化工行业对 PPI 拖累大	10
图 15: 2003 年中国原油需求量占比相对较小	10
图 16: 中国 GDP 占全球比重提升	11
图 17: 中国铜消费量占比大幅回升	12
图 18: 当前中国经济短周期处于触底回升初期	12
图 19: 全球制造业 PMI 触底回升	12
图 20: 去产能导致供给曲线左移且变陡	13
表 1: 本轮疫情对 CPI 各分项的短期影响	6
表 2: 疫情进入尾声后对 CPI 各分项的短期影响	6

1、疫情对 CPI 增速的影响

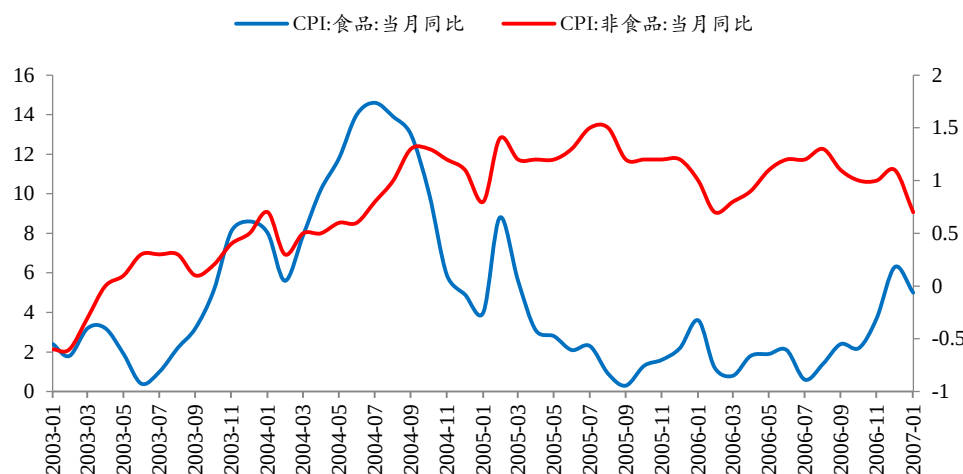
1.1、SARS 的启示

本轮疫情与 SARS 有很大不同，但 SARS 依然是可借鉴的案例之一。由于当时中国经济无论是短周期还是长周期都是向上，为了更好分析 SARS 对 CPI 分项的影响，在服务分项上可以将全国（或上海）与受疫情影响大的北京作对比。

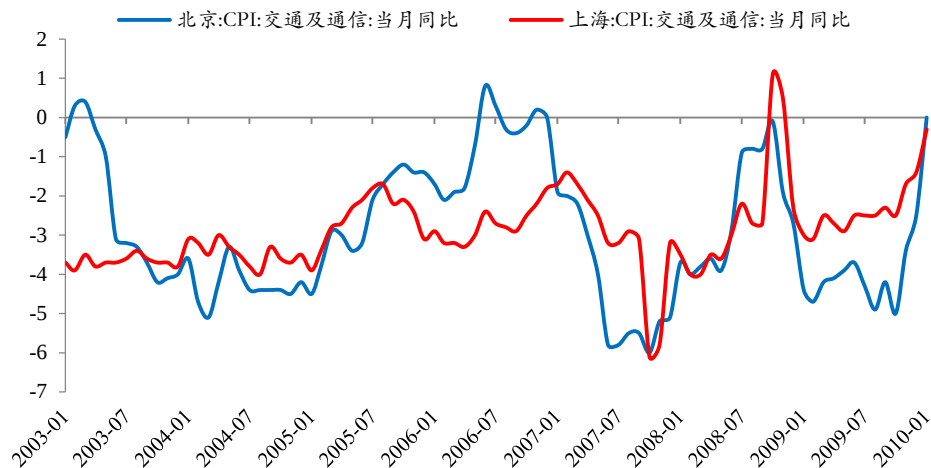
SARS 对 CPI 服务分项的影响：对非食品中的交通及通信、居住、医疗保健影响较大，其他服务分项影响相对较小。SARS 期间，全国 CPI 增速出现短暂的下跌，从 2003 年 4 月的 1% 下降至 2003 年 6 月的 0.3%，上海 CPI 增速从 2003 年 4 月的 0.3% 下降至 2003 年 7 月的 -0.5%，北京 CPI 增速从 2003 年 4 月的 1.1% 下降至 2003 年 7 月的 -1.3%。从分项来看，服务价格增速是上升的。其中，北京和全国的交通及通信、居住价格增速走势明显背离，表明 SARS 对交通及通信与居住价格有负面影响；北京医疗保健价格增速在 SARS 期间变化不大，但广东、山西、河北、内蒙古等其他受 SARS 影响大的地区医疗保健价格增速显著上升。

虽然 SARS 期间全国消费受到很大影响，但大部分消费品价格变化不明显。社零增速从 2003 年 3 月的 9.3% 大幅下滑至 2003 年 5 月的 4.3%，大多数消费品零售增速下降，从 RPI 各分项来看，燃料、食品分项明显下降，中西药品及医疗保健用品分项明显上升，其他分项变化均在 0.5 个百分点以内，虽然消费受到很大影响，但大部分消费品价格变化不明显。

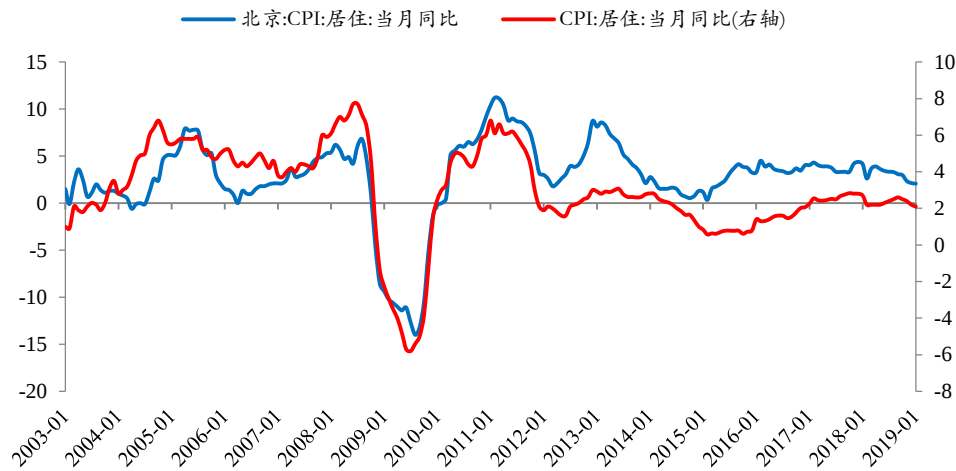
图1： SARS 期间，CPI 食品分项下降，非食品分项回升（%）



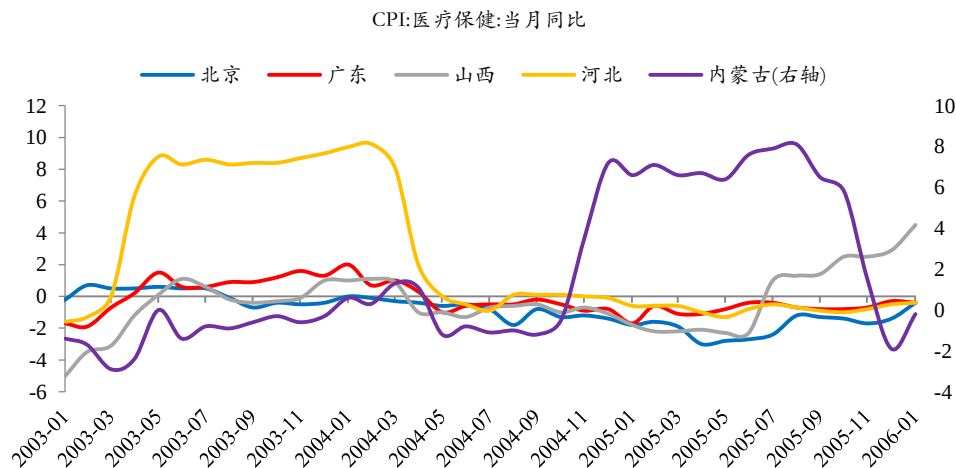
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： SARS 对交通及通信价格影响大

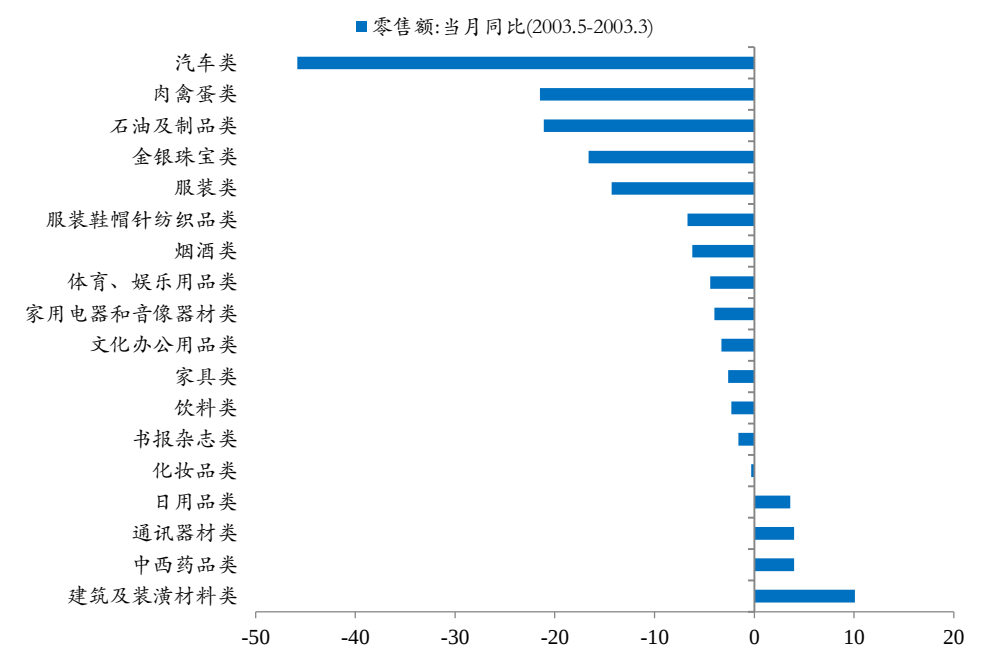
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： SARS 对居住价格影响大

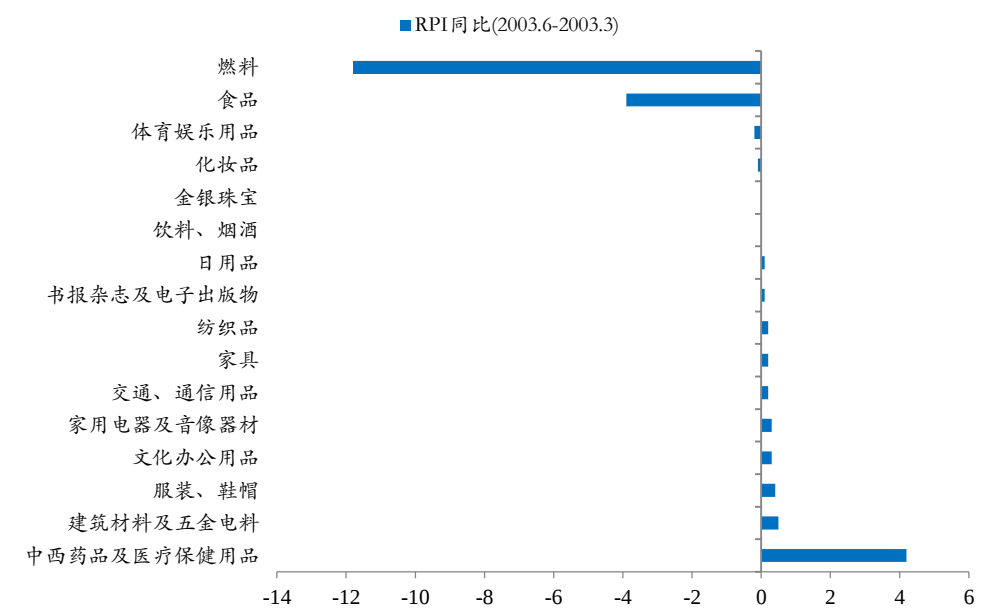
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： SARS 对医疗保健价格影响大

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5：多数消费品零售增速在2003年4月-5月下跌

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：RPI 各分项中，燃料、食品、中西药品及医疗保健用品变化明显，其他分项变化均在 0.5 个百分点以内

资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.2、从供需角度看本轮疫情对 CPI 的影响

本轮疫情和 SARS 有很大不同，SARS 对一些实物价格的影响也很难通过北京作为对照组剥离出来，我们从供需角度进一步分析本轮疫情对 CPI 各分项的影响。疫情对需求冲击是分化的，食品、生活用品、医疗用品等必需品需求增加，由于社会活动受到限制，大部分可选消费需求会大幅减少；由于部分道路封锁、到达工作

地点仍需要隔离一段时间，疫情导致短期供给减少。随着疫情进入尾声，部分递延需求会报复性增加，但像春节旅游这种不可逆需求反而会继续减少；相应的，部分递延需求对应的供给会因为赶工而快速恢复，但一部分供给因为需求不可逆而恢复缓慢。

表1：本轮疫情对CPI各分项的短期影响

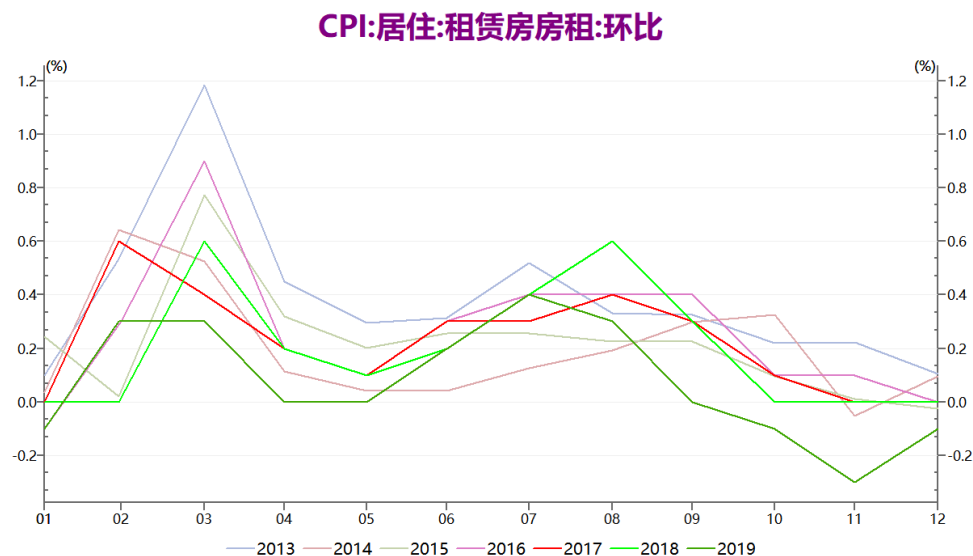
CPI 分项	供给	需求	价格
食品	部分地区道路封锁，影响蔬菜等食品运输（↓）	餐饮关闭，食材需求减少，但人们出行受到限制，加上口罩供应紧缺，可能导致增加人们囤积食品的行为（↑）	供需缺口短期扩大（↑）
衣着	3月春装销售旺季，厂商已经提前进货（↑）	出行活动减少（↓）	销售旺季遭遇需求下滑（↓）
居住	2-3月租房旺季，房源一般比较充足（↑）	人口流动减少，部分地区租房行为受到管制（↓）	租房旺季遭遇需求显著下滑（↓）
生活用品及服务	部分地区道路封锁，影响生活用品运输（↓）	出行受到限制，加上口罩供应紧缺，可能导致增加人们囤积生活用品的行为（↑）	供需缺口短期扩大（↑）
交通和通信	部分客运站、高铁站车次与部分航班取消（↓）	航运、客运等交通出行大幅放缓；原油需求量大幅减少，而中国原油需求量在全球占比较 SARS 时期显著上升（↓）	需求下降幅度远大于供给（↓）
教育服务	线上教育服务增加但线下教育服务大幅减少（↓）	春节后的两个月是教育服务旺季（↑）	供需缺口短期扩大（↑）
旅游	部分地区旅游景点关闭；境外旅游受到一定限制（↓）	旅游活动大面积取消（↓）	需求断崖式下跌（↓）
医疗保健	企业复工复产，口罩、防护服等医疗用品产能逐渐恢复（↑）	疫情影响范围广，随着各地陆续复工，口罩等医疗用品与医疗服务需求将显著增加（↑）	由于需求巨大，仍然供不应求（↑）

资料来源：新时代证券研究所

表2：疫情进入尾声后对CPI各分项的短期影响

CPI 分项	供给	需求	价格
食品	随着疫情进入尾声，各地道路恢复通畅，食品供给增加（↑）	餐饮业逐渐恢复，但初期人们仍会心存余悸，对食品需求影响大致中性（-）	供需缺口收窄（↓）
衣着	商场恢复正常营业（↑）	出行解除限制，需求增加（↑）	短期需求增幅大于供给（↑）
交通和通信	客运、高铁、机场运转逐渐恢复正常（↑）	经济活动逐渐恢复，原油需求报复性增加（↑）	需求增幅远大于供给（↑）
教育服务	线下教育服务逐渐恢复正常（↑）	旺季过后需求下降（↓）	供需格局改善（↓）
旅游	部分地区旅游景点恢复营业；境外旅游放开（↑）	春节假期旅游需求不可逆转（↓）	短期供需格局没有明显改善（↓）
医疗保健	口罩、防护服等医疗用品产能充足（-）	随着疫情进入尾声，医疗用品与服务需求显著减少（↓）	供需格局改善（↓）

资料来源：新时代证券研究所

图7：CPI 房租环比季节图

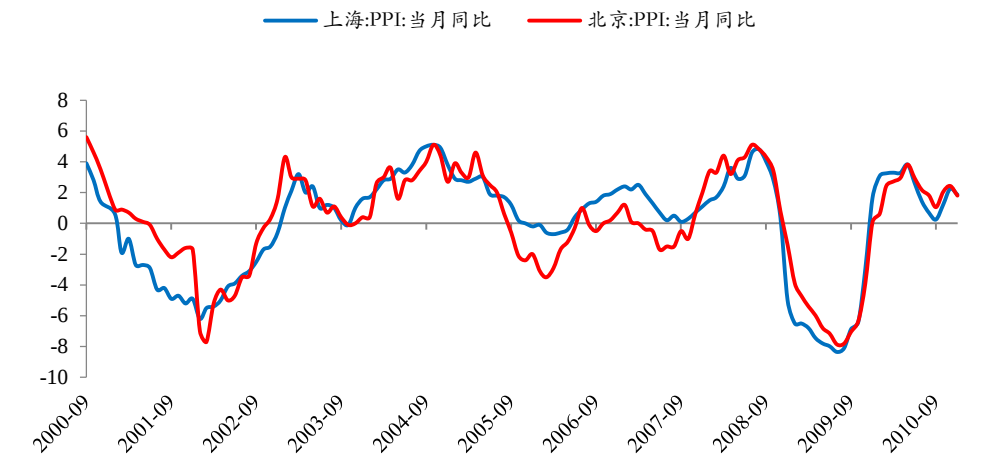
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、疫情对 PPI 增速的影响

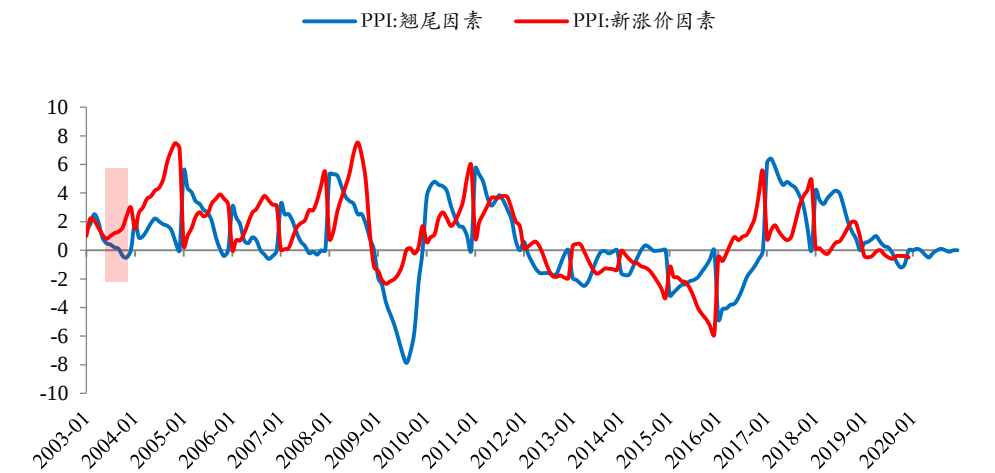
SARS 对 PPI 增速的影响：负面影响集中在 2003Q2，原材料加工、采掘、耐用消费品受影响大。受 SARS 影响，PPI 增速从 2003 年 3 月的 4.6% 下降至 2003 年 6 月的 1.3%，由于工业品是流通的，上海与北京 PPI 增速受到的影响没有明显区别。SARS 高峰期过后 PPI 增速没有马上反弹，而是维持在 1.2% 左右，这主要是受翘尾因素回落影响，而新涨价因素持续上升，因此 SARS 对 PPI 增速的负面影响集中在 2003Q2。从分项来看，原材料工业、采掘工业、耐用消费品价格增速在此期间分别下降 6.9、23.6、0.4 个百分点。

图8：2003Q2 PPI 增速下降

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： SARS 对上海与北京 PPI 增速影响没有明显区别

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 2003H2 PPI 翘尾因素与新涨价因素对冲

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： SARS 对原材料与采掘工业影响相对较大

— PPI:生产资料:原材料工业:当月同比 — PPI:生产资料:采掘工业:当月同比(右轴)

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_7451

