

2018 周度报告 · 2018. 02. 09

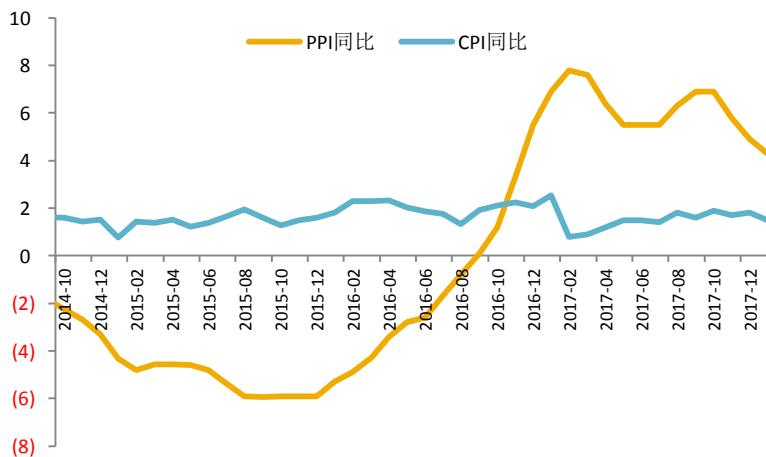
## 春节错位效应下同比回落

—1 月通胀数据分析

分析员： 何慧  
电 话： 021-60281622  
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn  
咨询证号： Z0011420

**数据：** 1 月 CPI 同比 1.5%（前值 1.8%），1 月 PPI 同比 4.3%（前值 4.9%）。CPI 下降主要是由于春节错位因素导致基数偏高，去年春节在 1 月，今年在 2 月。

图 1：通胀数据（%）



数据整理：中辉期货研发部

### 摘要：

**CPI 方面：春节错位叠加基数效应，同比降但环比升。**受去年同期春节基数较高影响，鲜菜和猪肉价格成为食品 CPI 的主要拖累，但是鲜菜同比跌幅有所收窄。而蛋类和鲜果价格同比增速仍然较高。医疗保健、教育文化娱乐和交通运输成为非食品 CPI 大降的主要拖累。此外，医改对服务 CPI 的推升作用在逐步减缓。

**PPI 方面：基数效应下延续高位回落。**从环比来看，油气开采、石油加工、非金属矿制品价格环比涨幅回落，黑金冶炼加工由升转降，煤炭采选、有色冶炼加工由降转升。从同比来看，黑金冶炼加工、油气开采、石油加工、化学原料和化学制品同比相比于上个月均有所回落，

预计通胀压力不大，CPI 和 PPI 剪刀差继续收窄，货币更加中性。

正文：

**1. CPI 方面：春节错位叠加基数效应，同比降但环比升。**

**食品项：环比升，同比降**

1 月食品价格环比上涨 2.2%，同比下降至-0.5%。从环比来看，受大范围雨雪天气影响，全国鲜菜价格上涨 9.5%，影响 CPI 上涨约 0.23 个百分点。鲜果、水产品和猪肉价格分别上涨 5.7%、2.8%和 0.7%，合计影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。

从同比来看，受去年同期春节基数较高影响，鲜菜和猪肉价格分别下降 5.8%和 10.6%，成为食品 CPI 的主要拖累，但是鲜菜同比跌幅有所收窄。而蛋类和鲜果价格同比增速仍然较高，1 月分别达到 14.2%和 6.4%。

**非食品项：环比升，同比降**

1 月非食品价格环比上涨 0.2%，同比大降至 2.0%。医疗保健、教育文化娱乐和交通运输同比相比于上月分别下降 0.4、1.2 和 1 个百分点，成为非食品 CPI 大降的主要拖累，而后两者同比下滑主要与去年春节在 1 月份导致的高基数相关。此外，非食品中值得关注的是，医疗保健类价格同比仍在回落，意味着医改对服务 CPI 的推升作用在逐步减缓。

预计 2 月食品项将带动 CPI 跳升回 2%以上。2 月以来猪肉价格走势偏弱，但受低温和季节因素推动，鲜菜价格环比继续回升。受到去年春节错位的影响，去年 2 月食品 CPI 各项环比均出现下跌，预计今年 2 月 CPI 同比将出现回升。

**数据：CPI 与核心 CPI**

	2017-12	2018-01	变动
CPI 同比	1.8	1.5	-0.3
食品项	-0.4	-0.5	-0.1
非食品项	2.4	2	-0.4
核心 CPI	2.2	1.9	-0.3

图 2：CPI 指数 (%)

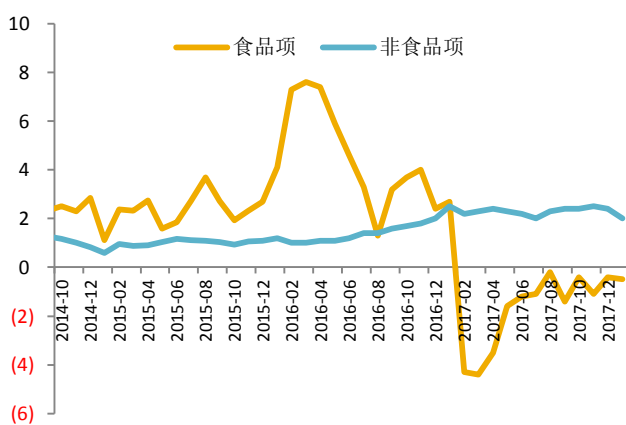
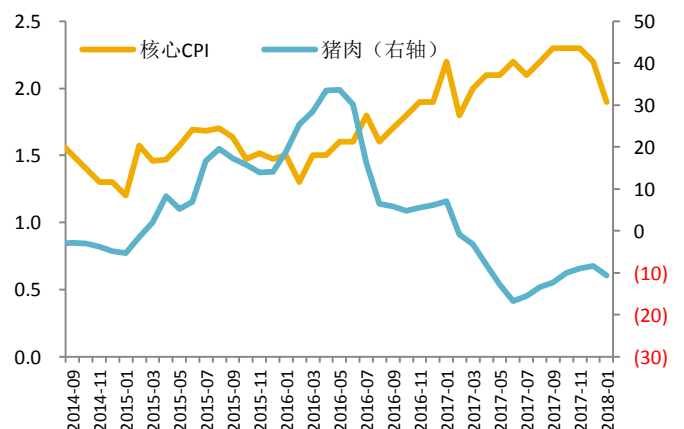


图 3：核心 CPI (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 4: 食品分项 (%)

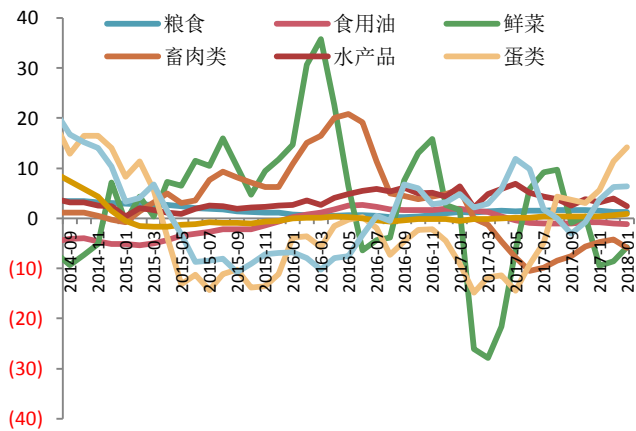
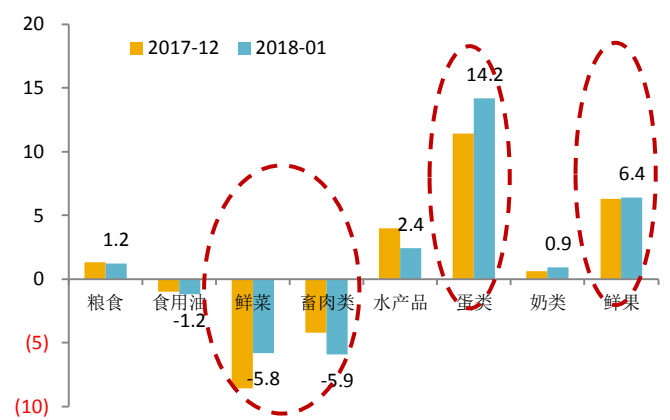


图 5: 食品分项 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

图 6: 非食品分项 (%)

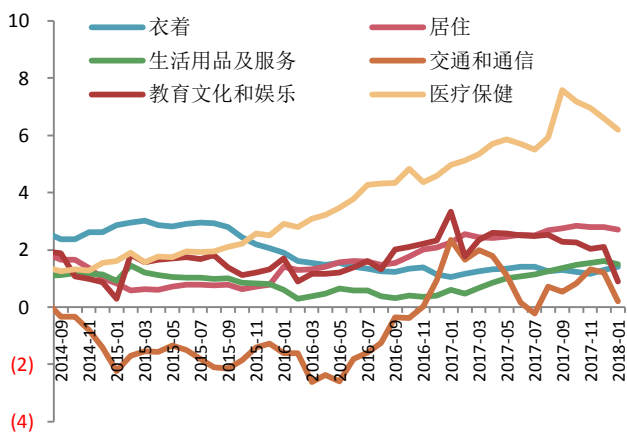
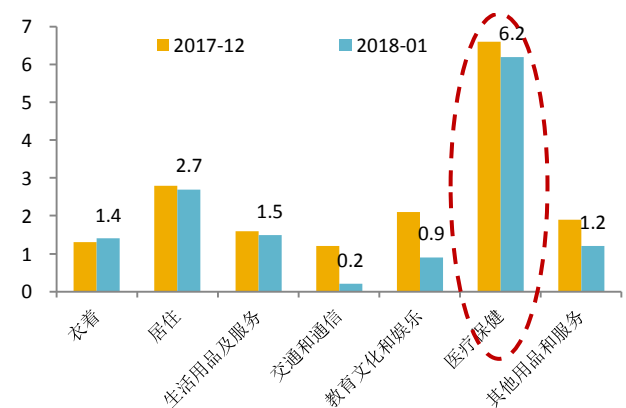


图 7: 非食品分项 (%)



数据来源: wind, 中辉期货研发部

## 2. PPI 方面: 基数效应下延续高位回落。

1 月 PPI 环比上涨 0.3%，同比继续回落至 4.3%。从环比来看，油气开采、石油加工、非金属矿制品价格环比涨幅回落，黑金冶炼加工由升转降，煤炭采选、有色冶炼加工由降转升。从同比来看，黑金冶炼加工、油气开采、石油加工、化学原料和化学制品同比相比于上个月均有所回落，合计影响 PPI 同比涨幅回落约 0.4 个百分点。其中黑金冶炼加工和油气开采分别回落 4.2 和 7.7 个百分点。

预计 2 月 PPI 继续下降，2 月以来钢价继续下滑，煤价高位回落，国际油价大幅下跌，考虑到去年基数继续抬升，预测 2 月 PPI 同比涨幅或继续回落至 3.7%。

通胀压力不大，货币更加中性。猪价、油价不会对今年国内通胀构成较大威胁，近期猪价走势明显弱于季节性，国际油价大幅下挫，预计今年 CPI 同比前高后低，中枢相比去年有所抬升，但仍将处于温和区

间，PPI 同比则趋势性向下。而今年以来人民币汇率走势强劲，在当前点位下即使有所贬值也不会牵制货币政策。随着宏观审慎政策逐步落地，在双支柱的框架下，货币政策会逐步向中性回归。

**数据：PPI 同比**

	2017-12	2018-01	变动
PPI 同比	4.9	4.3	-0.6
生产资料	6.4	5.7	-0.7
生活资料	0.5	0.3	-0.2
采掘工业	9.1	6.8	-2.3
原材料工业	8.1	7.3	-0.8
加工工业	5.5	4.9	-0.6

图 8：PPI 指数 (%)

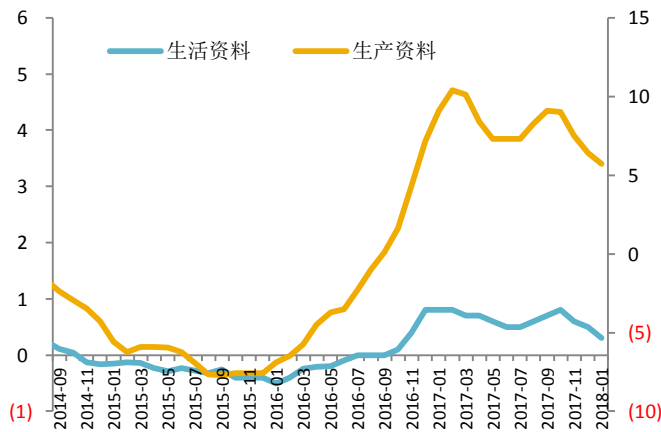
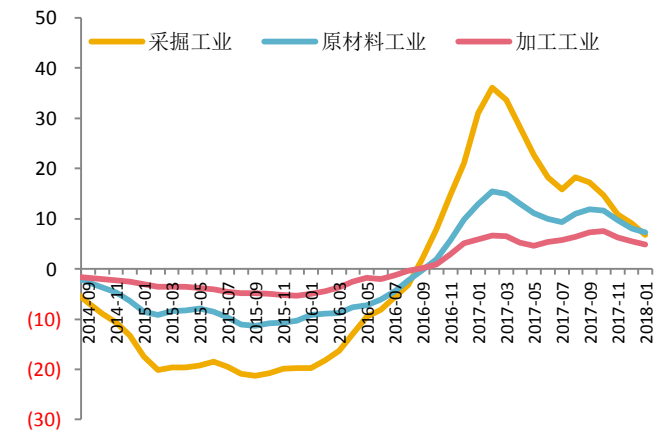


图 9：上、中、下游 PPI 同比 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 10：出厂价格与购进价格 (%)

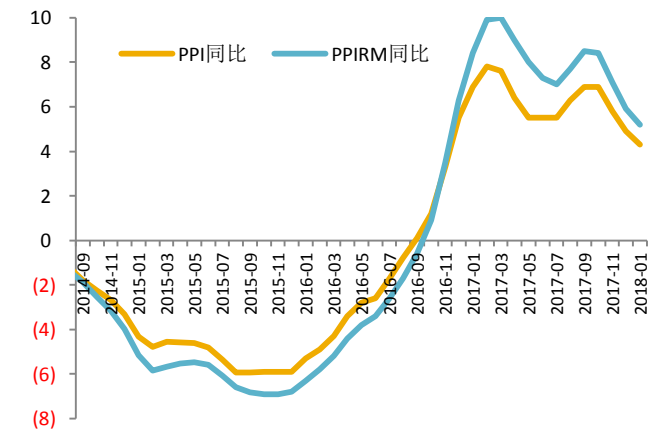
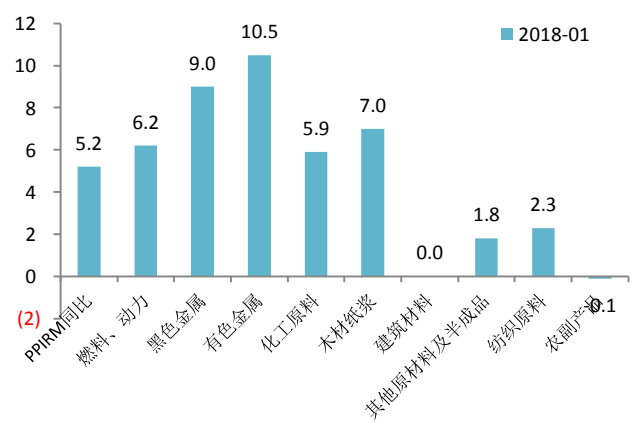
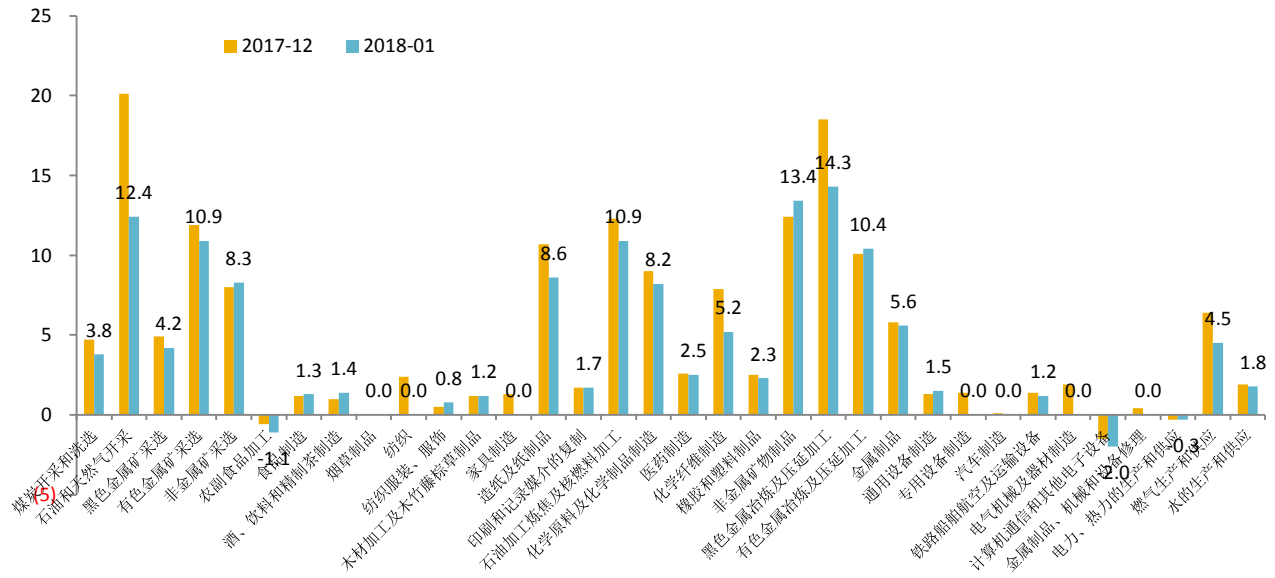


图 11：各行业购进价格 (%)



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 12: PPI 分行业同比 (%)



数据整理：中辉期货研发部

## 免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688