

# 一季度 PPI 同比涨幅可能跌入负值

2018 年 12 月 · 物价数据点评

2019 年 1 月 10 日

点评机构：交通银行金融研究中心  
(BFRC)点评人员：连平（首席经济学家）  
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

[liuxuezh@bankcomm.com](mailto:liuxuezh@bankcomm.com)

## 观点摘要

12月CPI和PPI同比涨幅都明显收窄，特别是PPI回落幅度很大，表明需求较弱，工业生产动力不足。

食品价格保持平稳，非食品价格显著回落。12月食品价格同比涨幅与上个月持平。非食品价格环比连续两个月负增长，同比涨幅下降到2016年11月以来最低值。12月国内成品油价多次比较大幅度的下调，导致交通工具用燃料价格同比涨幅从12.6%降到-0.5%，是CPI下降的主要原因。由于非食品价格显著回落，反映出当前消费需求较弱，消费增速可能进一步下降。

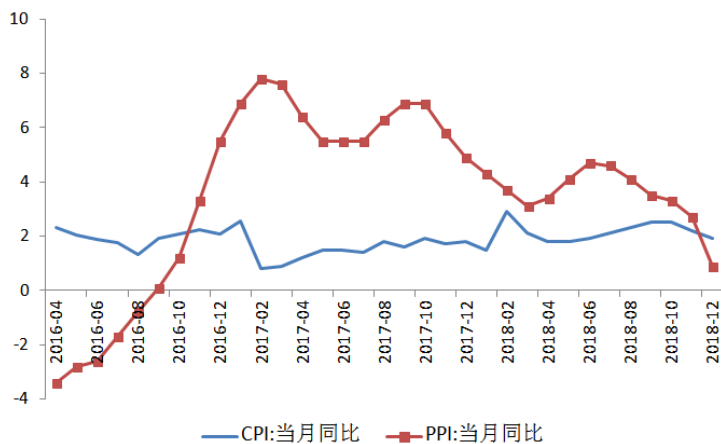
PPI显著下降，工业需求可能明显走弱。12月PPI是2015年2月以来的单月环比最大降幅，同比为2016年10月以来的最低值。PPI下降主要是生产资料价格下跌所致，生活资料价格基本平稳，表明工业生产可能明显放缓。近几个月制造业三大订单指数全部持续下降，需求走弱压力加大，对工业生产端带来影响。12月流通领域中主要工业资料接近60%的产品价格环比下降，工业产品价格普遍回落可能影响到工业企业利润增长可能明显放缓，甚至出现同比负增长。

预计2019年我国通胀水平整体走低，一季度PPI同比涨幅可能跌入负值。国际原油和大宗商品价格已经下行，输入性通胀压力较小；投资需求和消费需求较弱，对物价的拉动作用不强；货币政策将坚持不搞大水漫灌，不存在流动性泛滥进而抬升物价的可能性。2019年CPI翘尾因素平均为0.68%，新涨价因素较弱，CPI同比涨幅可能回落。2019年PPI翘尾因素平均为0.06%，比2018年大幅下降2.8个百分点，PPI可能走弱，一季度同比涨幅可能跌入负值。随着宏观政策逆周期调节，基建补短板投资力度加大、进度加快，有助于改善市场需求，支撑未来PPI逐渐走稳。

## 正文

12月CPI同比上涨2.1%，涨幅比上月下降0.3个百分点；2018年CPI平均涨幅为2.1%，比上年上升0.5个百分点。12月PPI同比上涨0.9%，涨幅比上个月下降1.8个百分点；2018年PPI平均涨幅为3.5%，比上年下降2.8个百分点。12月CPI和PPI同比涨幅都明显收窄，特别是PPI回落幅度很大，表明需求较弱，工业生产动力不足。

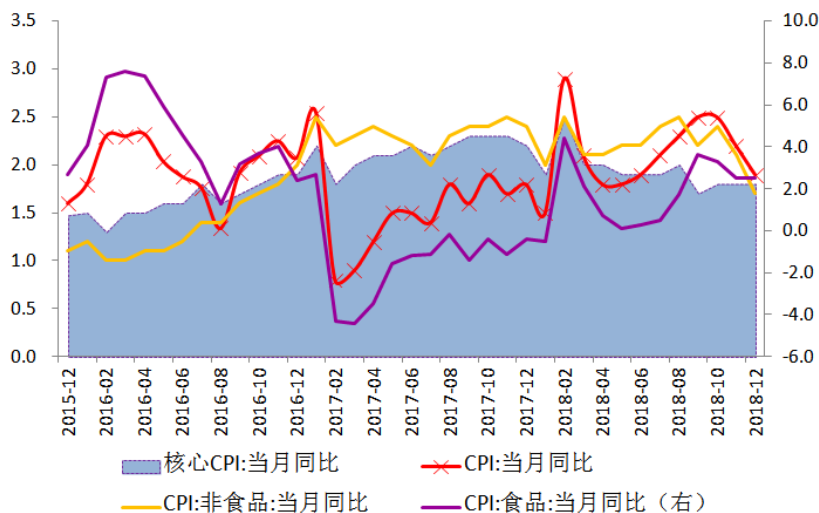
图 1 CPI 和 PPI 同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格保持平稳,非食品价格显著回落。12月食品价格同比上涨2.5%,涨幅与上个月持平。天气转冷使得农产品生产放缓,鲜菜、鲜果、水产品等价格环比略有上涨。猪肉价格环比上涨0.7%,同比依然小幅负增长。非食品价格环比-0.2%,连续两个月负增长,降幅扩大;同比涨幅下降0.4个百分点至1.7%,为2016年11月以来最低值。12月国内成品油价多次比较大幅度的下调,汽油和柴油价格环比分别为-10.1%、-10.8%,导致交通工具用燃料价格同比涨幅从12.6%降到-0.5%,是CPI下降的主要原因。此外,通信服务、旅游类价格也有小幅下降。由于非食品价格显著回落,反映出当前消费需求较弱,消费增速可能进一步下降。

图 2 CPI 同比涨幅有所下降

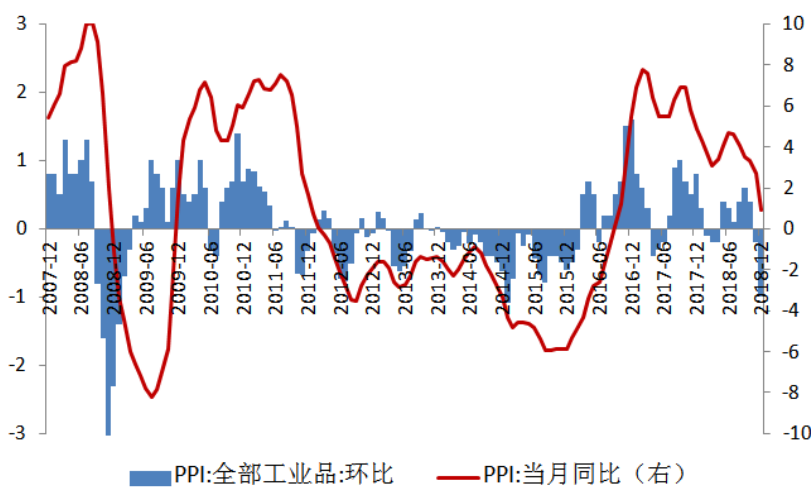


数据来源: WIND, 交行金研中心

PPI显著下降,工业需求可能明显走弱。12月PPI环比-1%,是2015年2月以来的单月最大降幅。PPI同比涨幅降到0.9%,为2016年10月以来的最低值。PPI下降主要是生产资料价格下跌所致,生活资料价格基本平稳。生产资料价格环比-1.3%,同比涨幅回落2.3个百分点到1%,表明工业生产可能明显放缓。近几个月制造业三大订单指数全部持续下降,需求走弱压力加

大，对工业生产端带来影响。12月流通领域中主要工业资料接近60%的产品价格环比下降，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业产品价格都有明显下降。随着工业产品价格普遍回落，工业企业利润增长可能明显放缓，甚至出现同比负增长。

图 3 PPI 涨幅持续收窄



数据来源：WIND，交行金研中心

预计 2019 年我国通胀水平整体走低，一季度 PPI 同比涨幅可能跌入负值。国际原油和大宗商品价格已经下行，输入性通胀压力较小；投资需求和消费需求较弱，对物价的拉动作用不强；货币政策将坚持不搞大水漫灌，不存在流动性泛滥进而抬升物价的可能性。2019 年 CPI 翘尾因素平均为 0.68%，略低于 2018 年。新涨价因素较弱，非食品价格上涨的可能性不大，CPI 同比涨幅可能回落。2019 年猪肉价格处于上涨周期，但随着猪肉供给与需求结构的变化，猪周期波动已经放缓，不会对物价走势带来改变。2019 年 PPI 翘尾因素平均为 0.06%，比 2018 年大幅下降 2.8 个百分点。当前工业产品价格仍处于下降过程，将导致一季度 PPI 同比涨幅可能跌入负值。

随着宏观政策逆周期调节，基建补短板投资力度加大、进度加快，有助于改善市场需求，支撑未来 PPI 逐渐走稳。

---

#### 免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。



敬请关注：交银研究在线

微信号： bfrcbfrc

关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果