

服务业边际好转，工业品价格大幅攀升

——2月通胀数据点评

日期：2021年3月10日

- **事件：** 2021年2月，CPI同比增速-0.2%，较上月上行0.1个百分点，环比增速0.6%，前值1%；PPI同比增速1.7%，较上月上行1.4个百分点，环比增速0.8%，前值1%。

点评：

- **CPI同比仍为负值，环比增速较1月略有放缓，食品项同比转负，非食品项边际转好。核心CPI触底反弹，服务项价格同环比均有所上行，消费品同比小幅回落。冬季疫情并未大幅爆发，就地过年部分文娱消费需求上升，春节期间部分用工成本有所上升，出行类服务价格同比有所下降。**
- **食品项价格环比有涨有跌，猪肉价格2月持续回落，仔猪价格保持平稳，受高基数影响同比增速明显下行。春节期间，猪肉消费季节性增加，节后回落速度较快。中央储备冻肉的投放缓解了短期市场的供给，猪瘟疫情对生猪存栏数有一定影响，当前市场是减产、调控、市场经济的再平衡。鲜果价格同环比继续上行，鲜菜价格大幅上涨的趋势明显缓解。2月蔬菜季节性回落速度和节奏均快于往年。**
- **非食品项较上月跌幅收窄，需求端略有好转，环比继续上行。衣着类同环比增速继续回落，交通和通信上行幅度最为明显，就地过年带动文娱消费上行。电影及演出票价明显上行，春节期间就地过年政策，未返乡人口带动房租同比修复。**
- **PPI同比延续上行，原材料端价格上涨显著，加工工业同比本月略有提速，价格上涨仍未从上游传导至下游。从PPIRM来看，购进价格涨幅略高于出厂价格。预期工业企业利润仍将继续修复，但修复幅度将边际放缓。**
- **海外市场逐步复苏，美国房地产周期的上行，OPEC减产协议履行度较高，共同推动工业品价格上涨。黑色、有色等工业品价格继续拉升，受海外原油价格持续上涨影响，原油产业链价格延续上行。**
- **CPI增速将逐步走出底部区间，PPI上升趋势不变。预期3月CPI小幅上行，但仍处于低位，而进入二季度CPI预期将逐步上行。工业品价格受经济复苏叠加再通胀和通胀预期影响，2月价格已经经历了大幅的上涨，3月以来价格面临实际需求增速和通胀预期的博弈。欧美等国家的补存需求仍在上行，当前全球宽松的货币环境，通胀也有缓步升温并在全球传导的趋势，有色等国际金属品种价格仍有支撑。预计未来PPI一二季度走升趋势不变，随宏观政策回归常态，下半年或震荡走弱。**
- **风险因素：** 市场流动性投放大幅增加，经济增速不及预期，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、食品项增速转负，非食品项小幅回暖.....	3
2、PPI 同比上行趋势延续，原材料端价格上行显著.....	6
3、总结.....	7
4、风险提示.....	8

图表目录

图表 1:CPI 同比增速历年走势(%).....	3
图表 2:食品项增速走势波动较大(%).....	3
图表 3:核心 CPI 增速走势(%).....	4
图表 4:食品项环比增速走势(%).....	4
图表 5:猪肉价格进入回落区间(元/公斤).....	5
图表 6:猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤).....	5
图表 7:蔬菜价格走势(元/公斤).....	5
图表 8:水果价格走势(元/公斤).....	5
图表 9:CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 10:CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 11:PPI 当月同比增速走势(%).....	6
图表 12:加工工业-原材料工业价格走势(%).....	6
图表 13:PPI 价格高波动分项走势(%).....	7
图表 14:PPI-CPI 剪刀差走势(%).....	7
图表 15:工业生产者价格主要数据.....	8

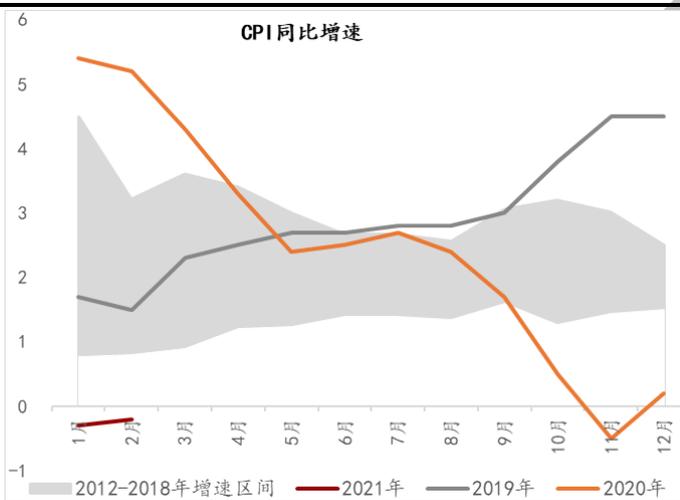
事件

2021年2月，CPI同比增速-0.2%，较上月上行0.1个百分点，环比增速0.6%，前值1%；PPI同比增速1.7%，较上月上行1.4个百分点，环比增速0.8%，前值1%。

1、食品项增速转负，非食品项小幅回暖

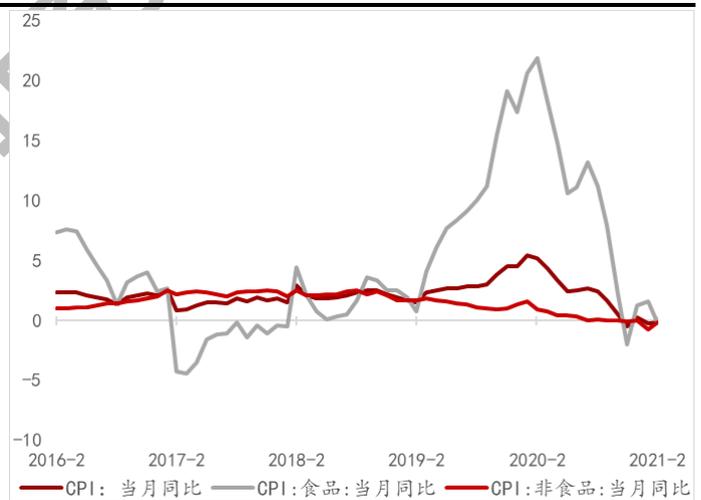
CPI同比仍为负值，环比增速较1月略有放缓，食品项同比转负，非食品项边际转好。2月CPI同比增速由-0.3%小幅收窄至-0.2%，依然处于近几年低位，环比增速由上月涨1%变为0.6%。CPI食品项同比增速由1月的1.6%回落为-0.2%，影响CPI下降约0.05个百分点；非食品项同比由-0.8%收窄至-0.2%，环比由上月的0.3%上行至0.4%，依然相对偏弱。2月翘尾因素影响约-1.8个百分点，新涨价因素影响约1.6个百分点。

图表1：CPI同比增速历年走势(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

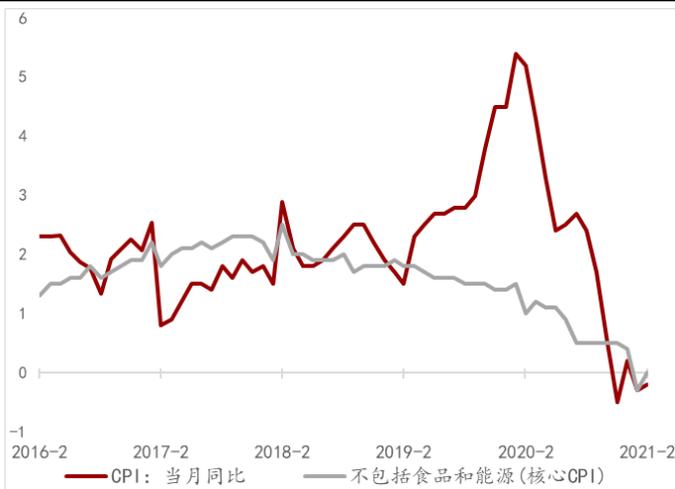
图表2：食品项增速走势波动较大(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

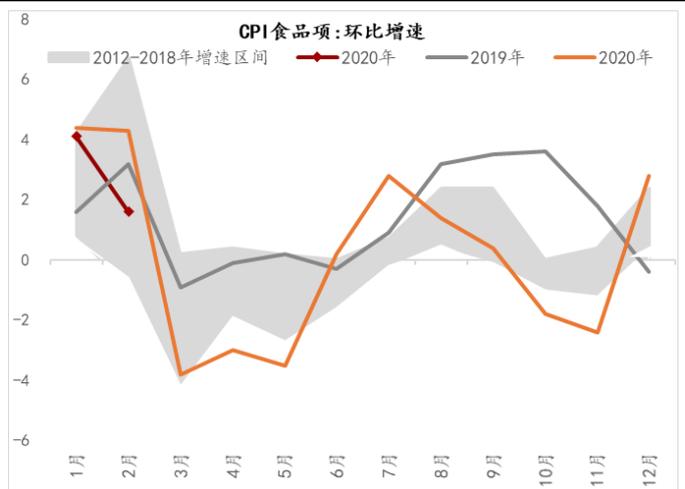
核心CPI触底反弹，但仍为负值，服务项价格同环比均有所上行，消费品同比小幅回落。剔除食品和原油项的核心CPI触底反弹，需求端略有好转。冬季疫情并未大幅爆发，就地过年部分文娱消费需求上升，且春节期间部分用工成本有所上升，出行类服务价格同比有所下降，非食品项目价格小幅回升。核心CPI同比增速小幅上行0.3个百分点至0%，环比上行0.2%。CPI服务项同比较1月小幅上行0.6个百分点至-0.1%，环比上行0.4%，前值0.2%；消费品同比则回落0.2个百分点至-0.3%，环比上行0.7%，环比增速较上月下行-0.8个百分点，但仍为正值。

图表3: 核心 CPI 增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比增速走势(%)

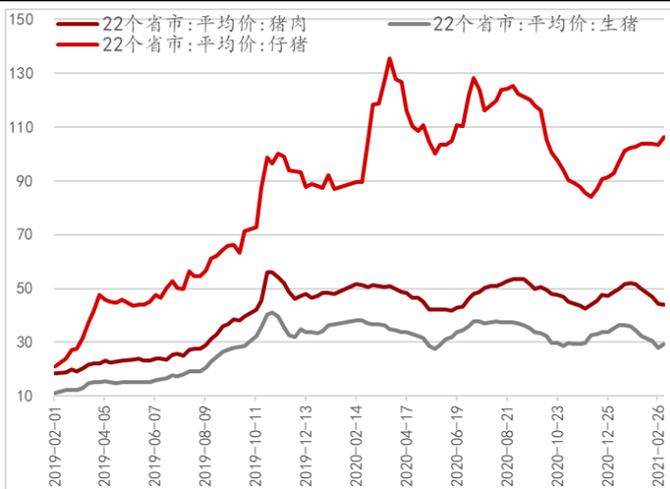


资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格环比有涨有跌,猪肉价格同比有所回落,羊肉价格同比继续上行,鲜果价格同环比继续上行,鲜菜价格大幅上涨的趋势明显缓解。从CPI具体分项来看,2月,猪肉价格同比继续回落11个百分点至-14.9%,下降速度继续扩大,影响CPI下行约-0.39个百分点,环比增速由上月的5.6%小幅回落至-3.1%;猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的4.1%、6.7%变动为3.5%、7.5%,蛋类同比增速上行1.8个百分点至3%,环比下行-3.8%。鲜菜价格同比下跌-7.6个百分点至3.3%,环比上行1.8%;鲜果价格同比上涨1.8个百分点至3.1%,环比上行6.1%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由1月的1.6%、6%、0.2%、0.7%、2%变动为1.4%、6.2%、5.9%、0.8%、1.1%。食品项细分来看:

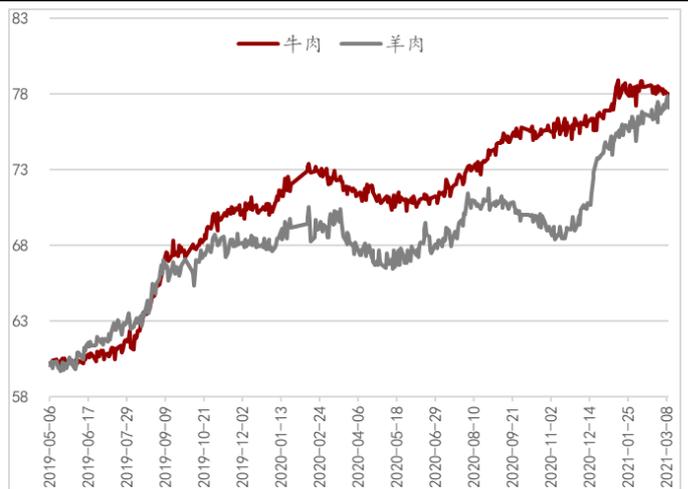
- 1) 猪肉价格2月持续回落,仔猪价格保持平稳,受高基数影响同比增速明显下行。
从需求端来看,春节期间,猪肉消费季节性增加,节后回落速度较快。供给端来看,中央储备冻肉的投放缓解了短期市场的供给,截至3月10日,中央储备冻猪肉年内第九次投放,累计投放量达到21万吨;猪瘟疫情对生猪存栏数有一定影响,北方存栏恢复速度较快,但复养的存栏密度都在下降,西南区域近期疫情有所扩散。从2020年12月猪瘟疫情开始来算,上半年价格仍有一定支撑,3月出栏计划或面临一定压力,但同比增速受高基数影响仍将继续下行。中长期来看,生猪产能恢复的趋势不变,国家对新猪产能恢复的决心依然较强。当前市场是减产、调控、市场经济的再平衡。猪肉的替代品牛肉的同比增速上行速度继续放缓,羊肉同比继续提速。羊肉价格持续上涨,除去春节季节性需求因素影响,部分主产区禁牧面积扩大,肉羊养殖成本上行,小散户退出加快,出栏数开始减少。
- 2) 受春节期间需求上行和运输成本增加等因素影响,鲜果、水产环比增速上行。随天气转暖,蔬菜价格在1月大幅拉升后,2月季节性回落,回落速度和节奏均快于往年。

图表5: 猪肉价格进入回落区间(元/公斤)



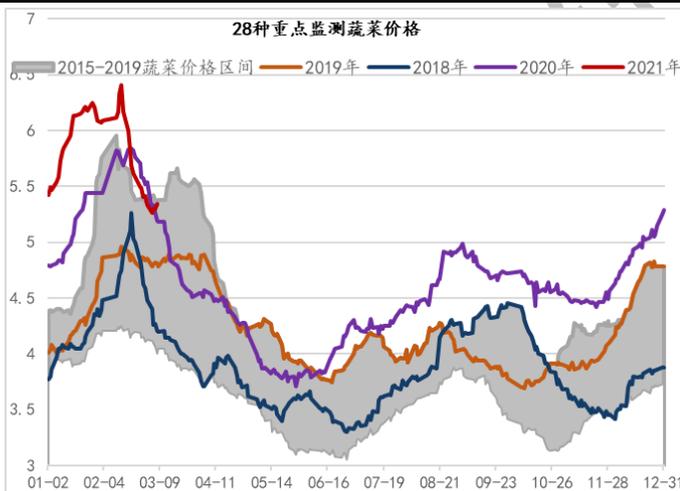
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 猪肉替代品: 牛羊肉价格走势(元/公斤)



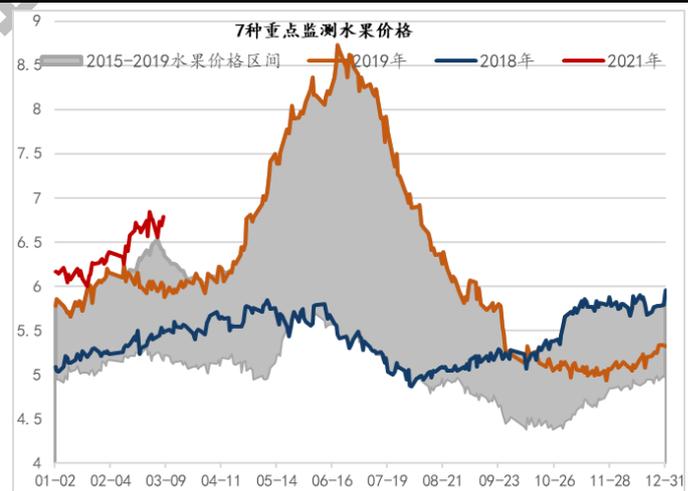
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

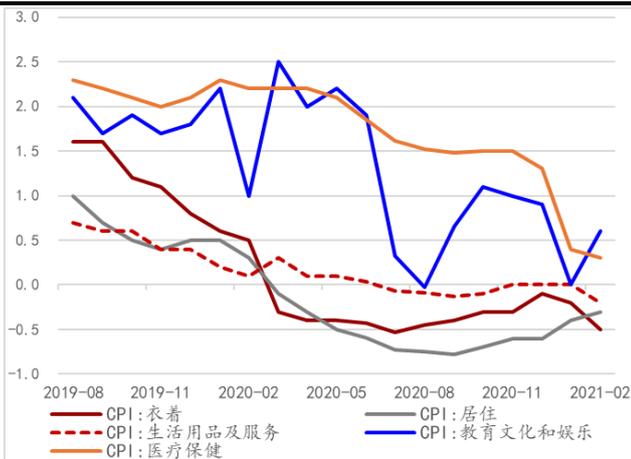
图表8: 水果价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

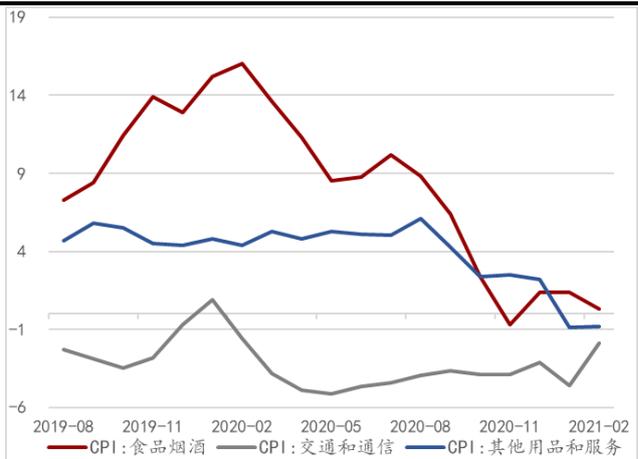
非食品项整体较上月跌幅收窄, 需求端整体略有好转, 环比继续上行, 衣着类同环比增速继续回落, 交通和通信上行幅度最为明显, 就地过年带动文娱消费上行。从CPI非食品分项来看, 教育文化和娱乐同比增速小幅下行0.6个pct至0.6%, 本地过年带动文娱消费上行, 电影及演出票价明显上行, 而旅游业同比上行4.3个pct至-4.3%, 环比增速5%, 低基数影响之外, 疫情受到控制, 2月出行需求较1月有所缓和。衣着、医疗保健等必须消费低位小幅回落。居住项中, 租赁住房房租延续修复, 环比转正为0.2%, 同比增速收窄至-0.3%, 春节期间就地过年政策, 未返乡人口带动房租同比修复。2月交通、通信工具同比下行幅度由-4.6%收窄为-1.9%, 环比由上月的0.9%变为1.1%; 受国际原油价格波动影响, 汽油、柴油和液化石油气价格均环比上行, 通信工具同比也继续上行; 交通工具使用和维修、邮递服务同环比均反弹上行。非食品项环比来看整体小幅上涨0.4个百分点, 需求端稳中略升。

图表9: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 同比上行趋势延续，原材料端价格上行显著

PPI 同比延续上行，原材料价格大幅拉升，加工工业同比本月略有提速，价格上涨仍未从上游传导至下游。PPI 生活资料同比增速与上月持平，各分项增速与上月未发生明显变化。生产资料同比增速上行加速，细分行业均继续上涨。采掘工业上涨幅度最为明显；加工工业和原材料工业的差值再度回落，原材料工业本月价格同环比均大幅上行，价格仍未从上游传导至下游加工业，工业企业利润仍将继续修复，但修复幅度将边际放缓。

从 PPIRM 来看，工业生产者购进价格上行 1.5 个百分点至 2.4%，购进价格涨幅略高于出厂价格。PPIRM 分项中，黑色、有色、燃料动力、化工原料、纺织原料类购进价格同比延续修复趋势，建材本月边际小幅修复，下游汽车、房地产等需求依然旺盛。

具体数据来看，PPI 同比 1.7%，较上月上行 1.4 个百分点，环比增速 1.1%，前值 1.2%。PPI 生产资料同比上行 1.8 个百分点至 2.3%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由 1 月的 1%、-0.8%、1% 上行至 6.8%、2.9% 和 1.7%，各项同比均在上行。PPI 生活资料同比 -0.2%，与上月持平，环比增速 0%，前值 0.2%；其中，食品类同比 1.6%，与上月持平。

图表11: PPI 当月同比增速走势(%)



图表12: 加工工业-原材料工业价格走势(%)



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_17559



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn