

CPI 节后维持低位，大宗商品助推 PPI

——2月通胀数据点评

报告要点：

国家统计局 3 月 10 日公布数据显示，2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（前值-0.3%），较上月回升 0.1 个百分点；环比+0.6%（前值+1.0%），较上月回落 0.4 个百分点。2 月 PPI 同比+1.7%（前值+0.3%），涨幅较上月扩大 1.4 个百分点；环比+0.8%（前值+1.0%），涨幅较上月回落 0.2 个百分点。CPI 与 PPI 均略高于市场预期。

● 受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位

2 月食品 CPI 同比由上月+1.6%转为-0.2%，较上月回落 1.8 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。春节期间人工成本上涨推高服务价格，核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受去年同期高基数影响，猪肉价格同比-14.9%，降幅扩大 11 个百分点，影响 CPI 下降约 0.39 个百分点；鲜菜价格同比+3.3%，涨幅回落 7.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨 1.8%。其他七大类中，受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。

● 国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大

2 月 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；生活资料价格同比-0.2%，环比由+0.2%转为持平。

受国际原油价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。细分行业看，石油和天然气开采业（+7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+4.9%），化学纤维制造业（+3.6%），化学原料和化学制品制造业（+2.1%），合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。国际金属类大宗商品价格上升与国内需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属矿采选业（+5.9%），黑色金属冶炼和压延加工业（+2.3%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.5%）。由于天气回暖及假期工业用电需求相对较低，相关燃料价格有所回落，其中燃气生产和供应业（-0.7%），煤炭开采和洗选业（+1.6%）。

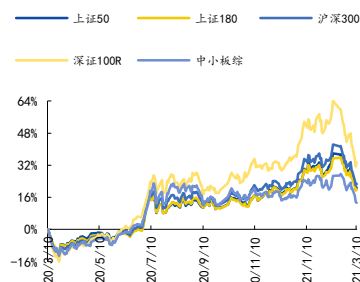
预计一季度中后段 CPI 或仍将走弱，PPI 修复趋势明显。非食品方面，居民消费温和修复，但受疫情防控影响，服务业全面重启有波折。食品方面，生猪供给 3 月将恢复至猪瘟前水平，叠加节后季节性消费回落，猪肉供需缺口收窄，猪价或将继续下跌；同时，随着天气转暖，鲜菜产量回升，后续鲜菜价格涨幅有望收窄。PPI 方面，全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，叠加去年低基数影响，工业品价格或将继续上涨，PPI 有望进入上行期。

风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

主要数据：

上证综指：	3357.74
深圳成指：	13563.34
沪深 300：	5003.61
中小盘指：	4200.70
创业板指：	2676.70

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-外需带动出口增长，进口延续向好态势-1-2 月进出口数据点评-20210308》
2021.03.09

《国元宏观-资金面相对宽松，两会明确经济目标-宏观流动性周报（第 19 期）-20210307》
2021.03.08

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1.受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位	3
2.国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大	4

图表目录

图 1：CPI 同比降幅收窄	3
图 2：CPI 环比涨幅回落	3
图 3：猪肉价格同比回落	3
图 4：猪价回落拖累 CPI	3
图 5：PPI 同比涨幅扩大	4
图 6：主要行业 PPI 累计同比	4

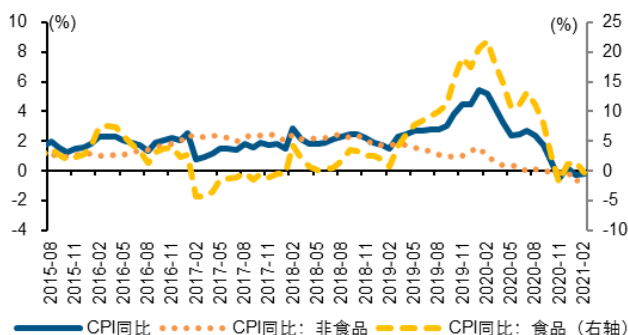
国家统计局 3 月 10 日公布数据显示，2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（前值-0.3%），较上月回升 0.1 个百分点；环比+0.6%（前值+1.0%），较上月回落 0.4 个百分点。2 月 PPI 同比+1.7%（前值+0.3%），涨幅较上月扩大 1.4 个百分点；环比+0.8%（前值+1.0%），涨幅较上月回落 0.2 个百分点。CPI 与 PPI 均略高于市场预期。

1. 受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位

2 月食品 CPI 同比由上月+1.6%转为-0.2%，较上月回落 1.8 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。春节期间人工成本上涨推高服务价格，核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

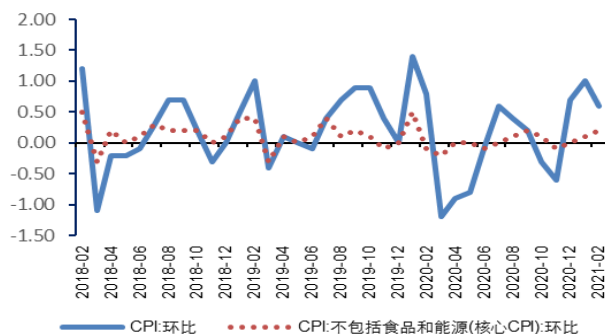
2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受去年同期高基数影响，猪肉价格同比-14.9%，降幅扩大 11 个百分点，影响 CPI 下降约 0.39 个百分点；鲜菜价格同比+3.3%，涨幅回落 7.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨 1.8%。其他七大类中，受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。

图 1：CPI 同比降幅收窄



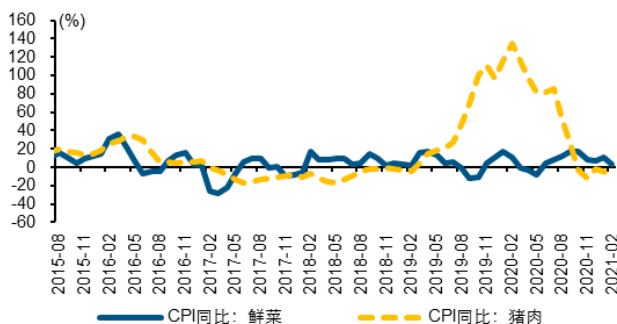
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：CPI 环比涨幅回落



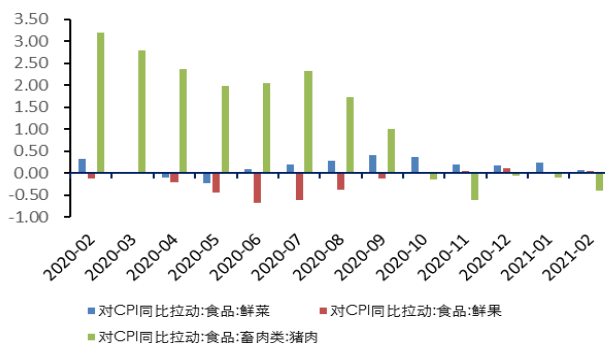
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：猪肉价格同比回落



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：猪价回落拖累 CPI



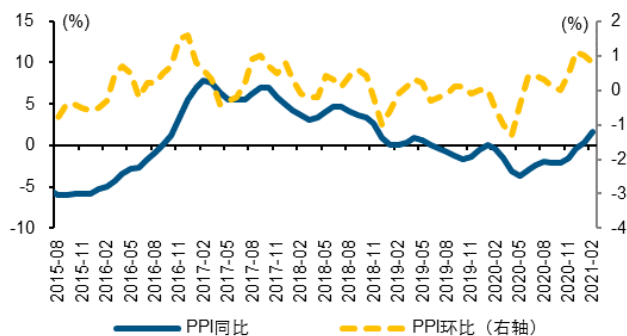
资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大

2 月 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；生活资料价格同比-0.2%，环比由+0.2%转为持平。

受国际原油价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。细分行业看，石油和天然气开采业（+7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+4.9%），化学纤维制造业（+3.6%），化学原料和化学制品制造业（+2.1%），合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。国际金属类大宗商品价格上升与国内需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属矿采选业（+5.9%），黑色金属冶炼和压延加工业（+2.3%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.5%）。由于天气回暖及假期工业用电需求相对较低，相关燃料价格有所回落，其中燃气生产和供应业（-0.7%），煤炭开采和洗选业（+1.6%）。

图 5：PPI 同比涨幅扩大



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

图 6：主要行业 PPI 累计同比



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

预计一季度中后段 CPI 或仍将走弱，PPI 修复趋势明显。非食品方面，居民消费温和修复，但受疫情防控影响，服务业全面重启有波折。食品方面，生猪供给 3 月将恢复至猪瘟前水平，叠加节后季节性消费回落，猪肉供需缺口收窄，猪价或将继续下跌；同时，随着天气转暖，鲜菜产量回升，后续鲜菜价格涨幅有望收窄。PPI 方面，全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，叠加去年低基数影响，工业品价格或将继续

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_17564

