

2 月通胀点评

关注 PPI 同比上升速度过快

CPI 同比增速较 1 月回升，食品项目内部价格表现分化，关注 2021 年核心 CPI 对通胀的反映；PPI 同比增速超市场预期，受到国际经济复苏预期和相关大宗商品价格上涨影响，关注利润在不同行业之间的分配。

- 2 月 CPI 环比上涨 0.6%，同比下降 0.2%，高于市场预期的下降 0.5%。核心 CPI 同比增长 0%，服务价格同比下降 0.1%，消费品价格同比下降 0.3%。在 2 月份 0.2% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -1.8 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。
- 食品价格方面，同比增速由上月上涨 1.6% 转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点。春节期间影响食品价格因素较多，消费需求增加、人工成本上升、运输成本上升推升食品价格，局部地区疫情好转后调运渠道逐步畅通、天气转暖有利于食品价格下降。非食品价格方面，同比增速下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点。受春节假期和就地过年政策的综合影响，文娱消费需求有所增加，人工成本有所上升，影响电影及演出票价格和洗车、家政服务、美发和出租车费用等价格上涨，受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格明显上行。
- 年内关注核心通胀的表现。猪肉供需结构改善将明显扭转 2021 年价格同比增速表现，但从 2 月食品中其他项目价格表现来看，食用油、牛羊肉、水产品的价格同比增速依然较高，因此受猪肉价格走低影响较大的 CPI 同比增速在年内可能对通胀压力的反映减弱。CPI 细项中，家用电器的价格环比表现已经连续两个月明显高于历史平均水平，2 月交通工具和通信工具等耐用消费品的价格表现也出现超出历史同期平均水平的特征，我们建议年内密切关注核心通胀的表现，如果上升速度较快，则可能引起货币政策的关注。
- 2 月 PPI 环比增长 0.8%，同比增长 1.7%，其中生产资料同比增长 2.3%，生活资料同比下降 0.2%。PPIRM 同比增长 2.4%，相较 1 月同比增速上升较快的还有燃料动力类和化工原料。
- 2 月生产资料价格中，采掘业环比 2.8%，原材料业环比 2.1%，加工业环比 0.4%。调查的 40 个工业行业中，价格上涨的有 25 个，下降的 10 个，持平的 5 个。受国际原油价格持续上行影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业合计影响 PPI 上涨约 0.24 个百分点。
- 关注生产价格快速上升的趋势。2 月 PPI 同比增速上升幅度超出市场预期，主要是受生产资料价格强劲的影响，背后不仅有国内经济复苏的需求支撑，还有海外经济复苏预期带动国际相关大宗商品价格上涨影响。需要关注 PPI 上升的速度。一方面，PPI-CPI 缺口扩大整体上支撑企业盈利复苏；另一方面，上游价格上涨过快也会影响利润在不同行业之间的分配。

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

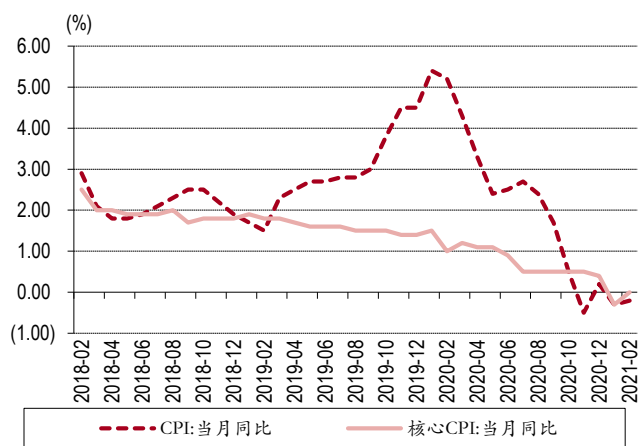
2月CPI超预期，核心通胀回升幅度更大。2月CPI环比上涨0.6%，增速较1月下降0.4个百分点。从分项看，交通通信和教育文化娱乐环比增速较1月分别上升0.2和0.4个百分点，其他项目环比增速均较1月有所下行，其中衣着和其他用品服务分别环比负增长0.5个百分点和0.3个百分点。2月CPI同比下降0.2%，较1月增速上升0.1个百分点，高于市场预期的下降0.5%，核心CPI同比增长0%，较1月回升0.3个百分点，服务价格同比下降0.1%，较1月增速回升0.6个百分点，消费品价格同比下降0.3%，较1月同比增速下降0.2个百分点。从分项看，2月同比正增长的除了食品烟酒、医疗保健还有教育文化娱乐，增速较1月下降的是食品烟酒、衣着、生活用品及服务，以及医疗保健。在2月份0.2%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.8个百分点，新涨价影响约为1.6个百分点。2月CPI同比增速超出市场预期，一定程度上受到国际原油价格超预期上行的影响。

春节假期对消费品价格影响显著。从环比看，2月食品价格上涨1.6%，涨幅回落2.5个百分点，影响CPI上涨约0.3个百分点；从同比看，食品价格由上月上涨1.6%转为下降0.2%，影响CPI下降约0.05个百分点。春节期间影响食品价格因素较多，消费需求增加、人工成本上升、运输成本上升推升食品价格，局部地区疫情好转后调运渠道逐步畅通、天气转暖有利于食品价格下降。需要关注的是，2月食品烟酒同比增长0.3%但内部价格分化较明显，除了猪肉同比下降14.9%，羊肉同比增长7.5%，食用油同比增长6.2%，水产品同比增长5.9%都维持在较高水平上。

就地过年影响服务性消费价格。从环比看，2月非食品价格上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI上涨约0.28个百分点；从同比看，非食品价格下降0.2%，降幅比上月收窄0.6个百分点，影响CPI下降约0.15个百分点。受春节假期和就地过年政策的综合影响，文娱消费需求有所增加，人工成本有所上升，影响电影及演出票价格和洗车、家政服务、美发和出租车费用等价格上涨，受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格明显上行。

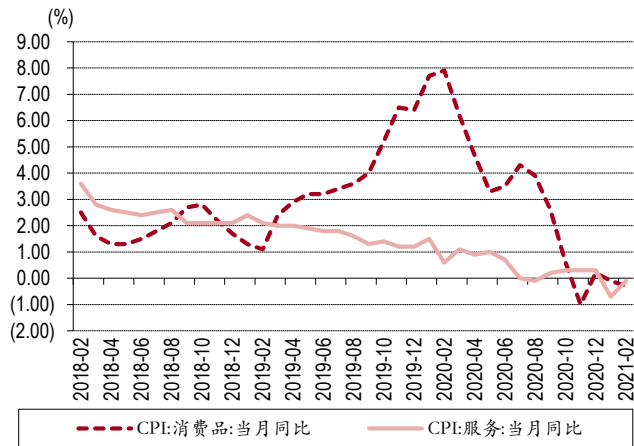
虽然猪肉高基数拖累食品项价格整体表现，但国内依然有通胀压力，关注核心通胀的表现。猪肉供需结构改善将明显扭转2021年价格同比增速表现，并且拉低食品烟酒整体增速，但从2月食品中其他项目价格表现来看，食用油、牛羊肉、水产品的价格同比增速依然较高，因此受猪肉价格走低影响较大的CPI同比增速在年内可能对通胀压力的反映减弱。CPI细项中，家用电器的价格环比表现已经连续两个月明显高于历史平均水平，2月交通工具和通信工具等耐用消费品的价格表现也出现超出历史同期平均水平的特征，我们建议年内密切关注核心通胀的表现，如果上升速度较快，则可能引起货币政策的关注。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



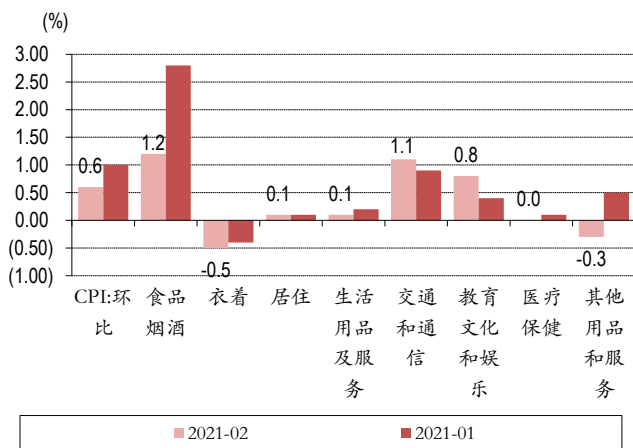
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



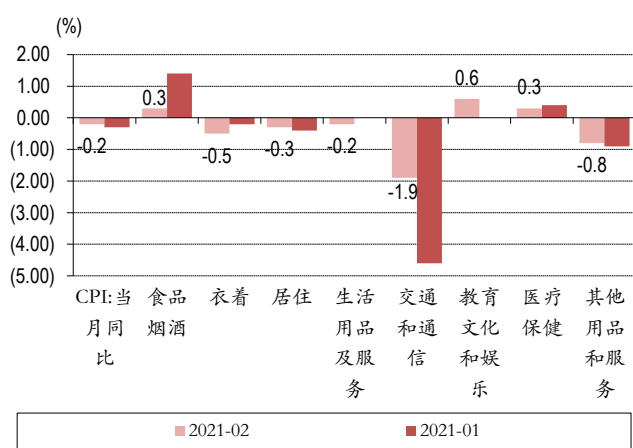
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



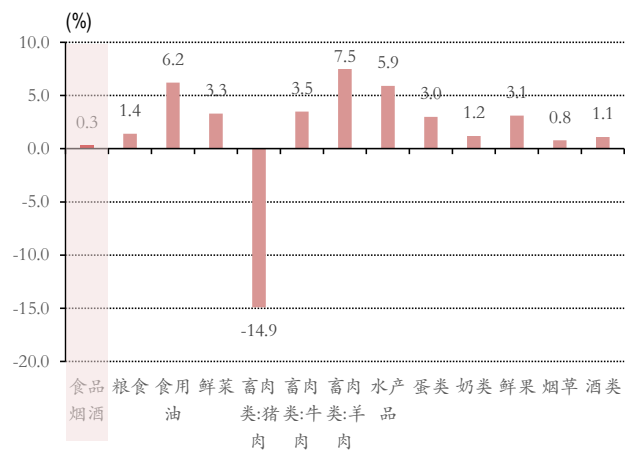
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



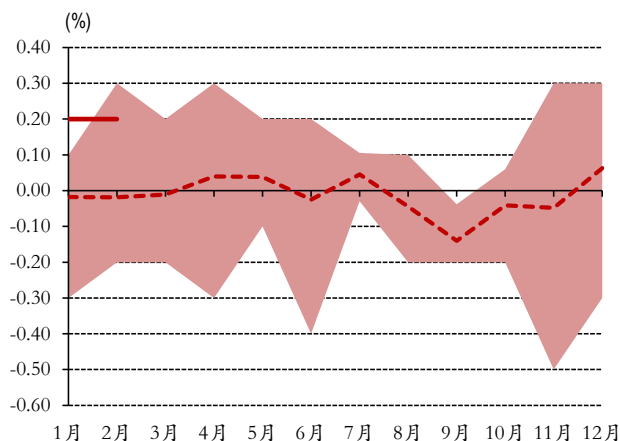
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品烟酒内部价格走势分化



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 年初以来家用电器价格环比比较强



资料来源：万得，中银证券

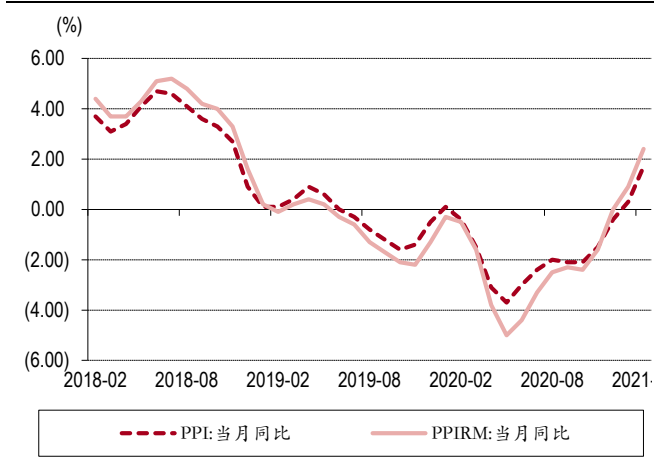
PPI

PPI 同比增速快速上行。2月PPI环比增长0.8%，其中生产资料环比增长1.1%，生活资料环比增长0%。2月PPI同比增长1.7%，较1月上行1.4个百分点，其中生产资料同比增长2.3%，较1月上升1.8个百分点，生活资料同比下降0.2%，较1月持平。PPIRM同比增长2.4%，较1月上升1.5个百分点，从构成来看，2月同比增速较高的产品依然是黑色金属(11.6%)、有色金属材料(10.3%)、农副产品(5.2%)，但相较1月同比增速上升最快的是燃料动力类，上升了3.8个百分点，另外化工原料价格较1月上升了1.6个百分点，同比增速由负转正。

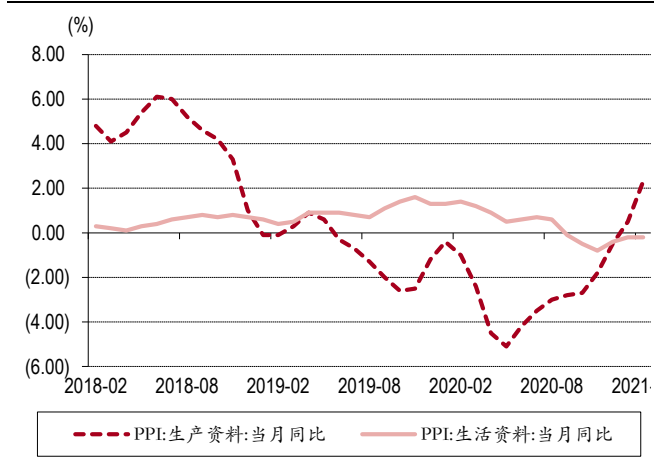
全球经济复苏预期强劲。2月生产资料价格中，采掘业环比2.8%，原材料业环比2.1%，加工业环比0.4%，其中采掘业价格较1月下降2.7个百分点，但原材料业价格较1月上升了0.3个百分点。调查的40个工业行业中，价格上涨的有25个，下降的10个，持平的5个，变化情况与1月一致。从环比看，受国际原油价格持续上行影响，国内石油相关行业价格继续上涨，石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学纤维制造业，化学原料和化学制品制造业合计影响PPI上涨约0.45个百分点，随着国内需求上升，加之国际金属类大宗商品价格继续上涨，国内黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业合计影响PPI上涨约0.24个百分点，受天气转暖和春节假期因素影响，供暖及工业用电需求有所减弱，取暖价格回落。据测算，在2月份1.7%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1个百分点，新涨价影响约为1.8个百分点。

关注生产价格快速上升的趋势。2月PPI同比增速上升幅度超出市场预期，主要是受生产资料价格强劲的影响，背后不仅有国内经济复苏的需求支撑，还有海外经济复苏预期带动国际相关大宗商品价格上升影响。需要关注PPI上升的速度。一方面，PPI-CPI缺口扩大整体上支撑企业盈利复苏；另一方面，上游价格上涨过快也会影响利润在不同行业之间的分配。

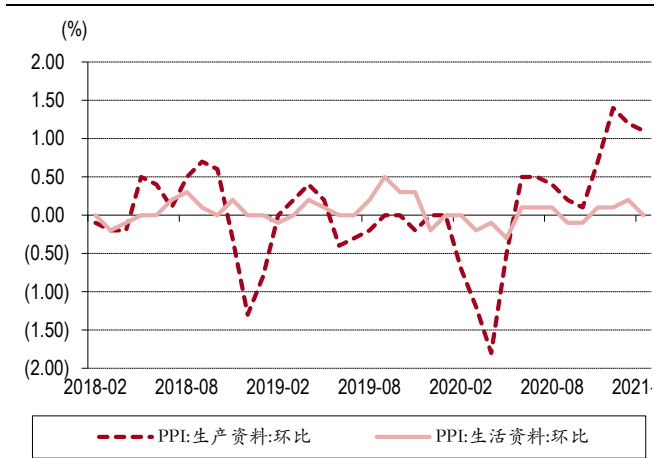
图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



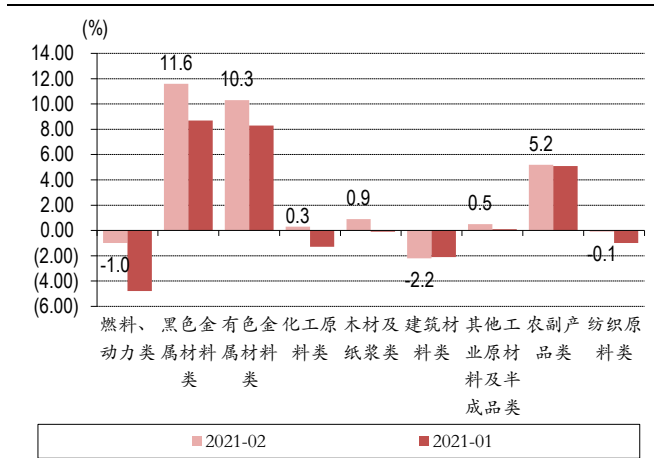
图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



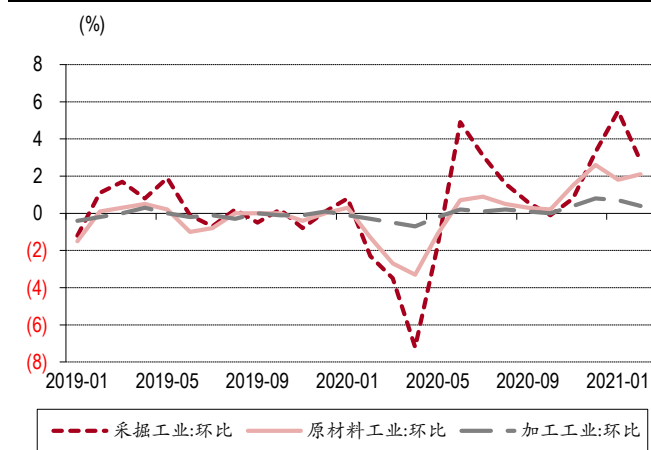
图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



图表 10. PPIRM 构成当月同比

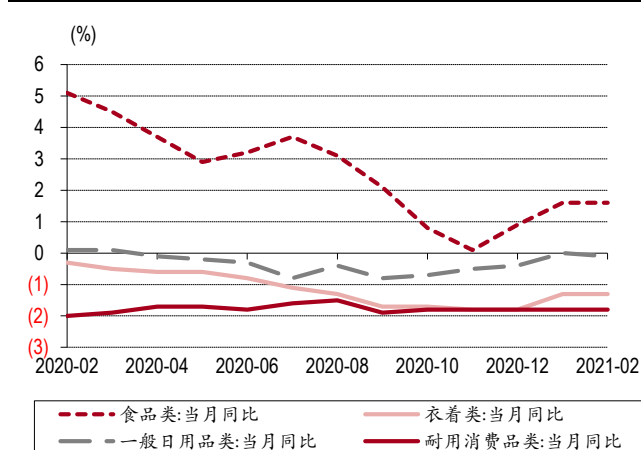


图表 11. 生产资料价格强劲



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 食品和日用品价格增速上行



资料来源: 万得, 中银证券

风险提示: 全球通胀上行速度和幅度过快; 全球流动性回流美债。

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_17581

