

总量研究

通胀进入上行通道，但难以成为货币政策掣肘

——2021年2月价格数据点评

要点

事件：

2021年3月10日，国家统计局公布2月价格数据，CPI同比-0.2%，前值-0.3%，高于市场预期0.3个百分点；2月PPI同比1.7%，前值0.3%，高于市场预期0.2个百分点。核心CPI同比由上月-0.3%转为0%。

点评：

核心观点：CPI环比上涨，但是上涨幅度低于季节性，非食品CPI环比加速上涨，食品CPI环比涨价速度放缓。食品CPI中，受春节期间消费需求增加和运输成本上升影响，水产和鲜果价格加速上涨，猪肉和鸡蛋则因为供给回升，价格环比由正转负。非食品中，涨价主要是文娱活动和交通通信，分别受就地过年和国际油价扰动。PPI方面，同比快速提升，低基数下，将进入快速上行通道。整体而言，2月通胀上行，是受到了短期因素的扰动，居民需求尚未复苏，核心CPI仍然疲弱，全年通胀压力不足为惧，难以成为货币政策的掣肘。

食品价格环比上涨，但受到猪价拖累，涨价幅度低于季节性。环比来看，食品CPI涨幅回落2.5个百分点至1.6%，低于历史同期均值（4.3%），影响CPI上涨约0.30个百分点。猪肉价格的下跌是食品CPI环比低于季节性的主要因素。

油价上升和“就地过年”影响下，非食品CPI环比上行。环比来看，非食品CPI增长0.4%，略高于历史均值（0.38%），七大类价格环比四涨两降一持平，核心CPI同比由负转为持平。国际原油价格上涨推升交通类价格，春节期间文娱消费需求上升和人工成本的上涨带动文娱、生活用品及服务类价格上升。

PPI同比创疫情后新高，低基数下，将进入快速上行通道。2月PPI环比0.8%，同比1.7%，环比增幅略回落，但同比创下疫情后新高。国际原油和金属类的大宗商品价格的上升，推动了石油、化工、黑色、有色等行业价格上涨，拉动PPI上行。环比来看，生产资料和生活资料价格分别上涨1.1%和0.0%，上下游分化依然存在。国内疫情得到了有效控制，出口需求旺盛，生产回暖，叠加低基数影响，预计PPI将进入快速上行通道。

全年通胀压力难以成为货币政策的掣肘。向前看，CPI一方面受到居民需求回暖支撑，一方面受到猪价同比回落的拖累，将温和回升；全球经济复苏、需求回暖对油价上升形成支撑，叠加进口工业品价格上升和国内生产需求回暖，PPI上升趋势将延续。但是，居民需求依然疲软，核心CPI上行动能较弱，这也导致通胀难以成为货币政策的掣肘。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

欧美消费复苏快于生产，消费品出口继续上行——2021年1-2月出口数据点评兼光大宏观周报（2021-03-07）

1.9万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021年全国两会点评报告（2021-03-06）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

疫情冲击2月PMI数据，但业务活动预期大幅好转——2021年2月PMI数据点评兼光大宏观周报（2021-02-28）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

春节期间海内外要闻回顾——光大宏观周报（2021-02-17）

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

目 录

一、PPI 强、核心 CPI 弱，通胀压力不足为惧	3
二、猪价拖累食品项，非食品环比超季节性上涨	3
三、PPI 上游强、下游弱，分化依然严重	4
四、通胀即将进入上行通道，但难以成为货币政策掣肘	6

图目录

图 1：2021 年 2 月，猪肉、鲜菜价格环比超季节性回落	4
图 2：猪肉价格拖累食品 CPI 环比涨幅	4
图 3：非食品 CPI 的七大部门环比四涨两降一平，交通文娱大超季节性	4
图 4：生产资料各项环比上涨，生活资料有升有降	5
图 5：PPI 生产资料和生活资料的分化较上月小幅扩大	5
图 6：九大工业品的购入价格（PPIRM）显示，上游工业品价格涨幅缩窄	5

表目录

表 1：2 月 PPI 强、核心 CPI 弱	3
------------------------------	---

一、PPI 强、核心 CPI 弱，通胀压力不足为惧

事件：2021 年 3 月 10 日，国家统计局公布 2 月价格数据，CPI 同比下降 0.2%，前值-0.3%，高于市场预期 0.3 个百分点；2 月 PPI 同比上涨 1.7%，前值 0.3%，高于市场预期 0.2 个百分点。核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

核心观点：本月 CPI 环比上涨，但是上涨幅度低于季节性，非食品 CPI 环比加速上涨，食品 CPI 环比涨价速度放缓。食品 CPI 中，受春节期间消费需求增加和运输成本上升影响，水产和鲜果价格加速上涨，猪肉和鸡蛋则因为供给回升，价格环比则由正转负。非食品中，涨价主要是文娱活动和交通通信，分别受就地过年和国际油价扰动。PPI 方面，同比快速提升，低基数下，将进入快速上行通道。

整体而言，2 月通胀上行，是受到了短期因素的扰动，居民需求尚未复苏，核心 CPI 仍然疲弱，全年通胀压力不足为惧，难以成为货币政策的掣肘。

表 1：2 月 PPI 强、核心 CPI 弱

月份	CPI 同比	CPI 环比	核心 CPI 同比	PPI 同比	PPI 环比
12 月 实际值	0.2%	0.7%	0.4%	-0.4%	1.1%
1 月 实际值	-0.3%	1.0%	-0.3%	0.3%	1.0%
2 月 实际值	-0.2%	0.6%	0.0%	1.7%	0.8%
2 月 市场预期	-0.5%			1.5%	

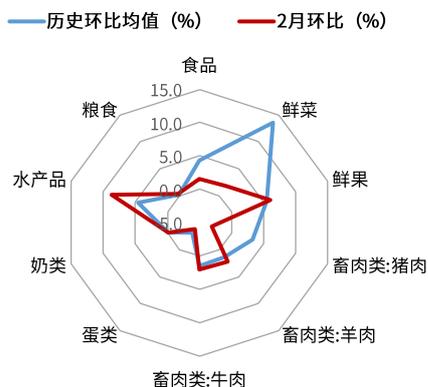
资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

二、猪价拖累食品项，非食品环比超季节性上涨

猪价大幅回落，拖累食品 CPI 同比由正转负。环比来看，食品 CPI 涨幅回落 2.5 个百分点至 1.6%，低于历史同期均值（过去 5 年 2 月环比均值 4.3%，过去五年是指 2016 年至 2020 年，下同），影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。猪肉价格的下跌是食品 CPI 环比低于历史均值的主要因素，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。生猪出栏持续恢复，猪肉价格由上月环比上涨 5.6%转为下降 3.1%（同期均值 3.3%），叠加去年高基数，对 CPI 同比形成拖累。

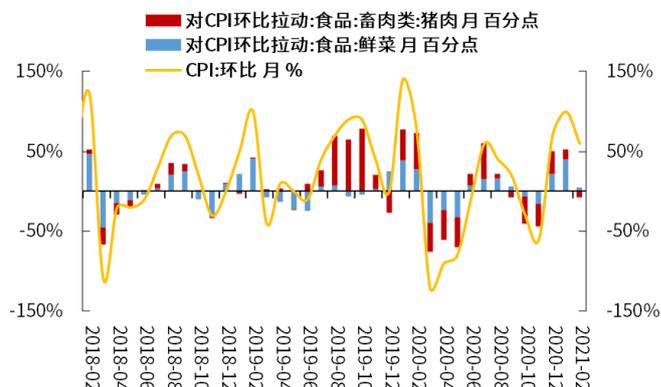
受春节期间消费需求增加和运输成本上升等因素影响，水产品价格和鲜果价格分别上涨 8.7%（同期均值 4.6%）和 6.1%（同期均值 5.5%），但在寒冷气候过去、疫情得到有效控制、交通恢复，畜肉类和蛋类价格下降的背景下，食品 CPI 整体的提振有限。

图 1：2021 年 2 月，猪肉、鲜菜价格环比超季节性回落



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 2 月环比均值

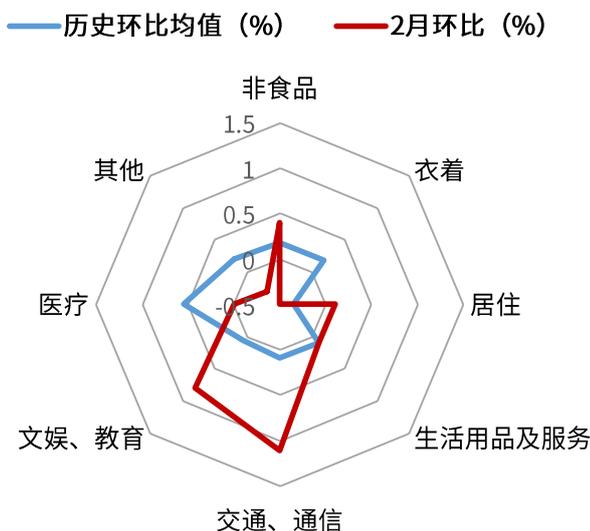
图 2：猪肉价格拖累食品 CPI 环比涨幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

油价上升，春节消费回暖，非食品 CPI 环比增速上行。环比来看，非食品 CPI 增长 0.4%，略高于历史均值（0.38%），七大类价格环比四涨两降一持平。其中，交通（+1.1%）、文娱（+0.8%）、生活用品及服务（+0.1%）、居住（+0.1%）价格上涨；衣着价格下降 0.5%，其他用品及服务价格下降 0.3%；医疗保健价格持平，核心 CPI 同比由负转为持平。国际原油价格上涨推升交通类价格，春节期间文娱消费需求上升和人工成本的上涨带动文娱、生活用品及服务类价格上升。

图 3：非食品 CPI 的七大部门环比四涨两降一平，交通文娱大超季节性



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：历史环比均值为 2016-2020 年 2 月各项环比数据的算数平均值

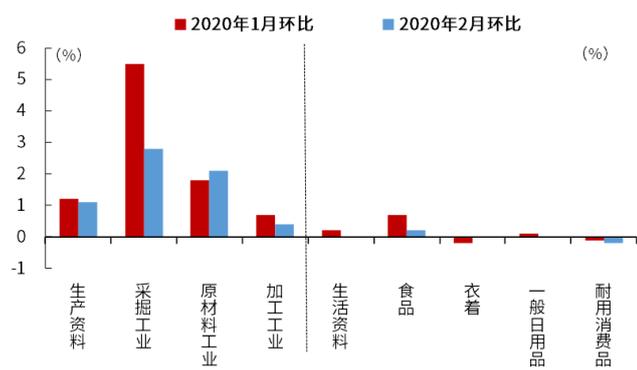
三、PPI 上游强、下游弱，分化依然严重

PPI 持续回升，同比创疫情后新高，上下游分化依然严重。2月 PPI 强势回升，环比 0.8%；同比 1.7%，环比增幅略回落，但同比创下疫情后新高。环比来看，生产资料和生活资料价格分别上涨 1.1%和 0.0%，上下游幅度的分化相对于上月（1月生产资料和生活资料价格分别上涨 1.2%和 0.2%）小幅扩大，上下游价格分化依然严重。国际原油和金属类的大宗商品价格的上行，推动了相关行业价格上涨，国内疫情得到了有效控制，“就地过年”下春季开工提前，工业需求旺盛，预计 PPI 下月将延续上行趋势。

生产资料各分项环比齐涨，推动 PPI 回升。生产资料价格上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 1.7 个百分点。采掘（+2.8%）、原材料（+2.1%）、加工（+0.4%）环比齐涨。受到国际大宗商品价格上涨带动，上游产品价格环比齐涨，其中燃料动力（+3.3%）、黑色金属（+2.2%）、化工原料（+1.3%）、有色（+1.2%）涨幅较大。

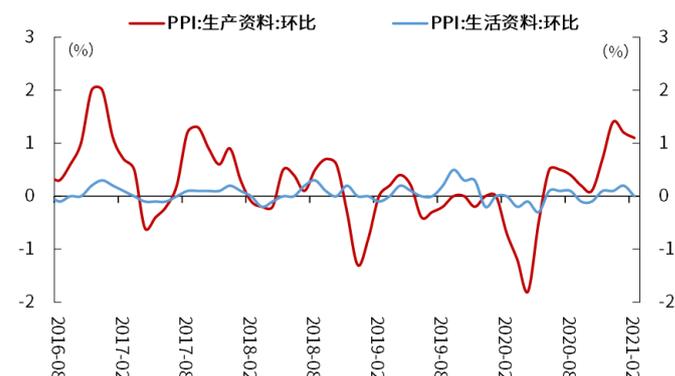
生活资料中食品上涨，一般耐用品类持平，耐用消费品环比下降 0.2%。生活资料价格环比由上月的 0.2%转为持平，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.05 个百分点。其中，食品类环比上涨 0.2%，衣着和一般耐用品类均环比持平，耐用消费品价格环比下降 0.2%。

图 4：生产资料各项环比上涨，生活资料有升有降



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：PPI 生产资料和生活资料的分化较上月小幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：九大工业品的购入价格（PIRM）显示，上游工业品价格涨幅收窄

■ 2021年1月环比 ■ 2021年2月环比

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_17585

