

猪价继续成为 CPI 拖累项

——2月物价数据点评

宏观事件点评

2021年3月11日

报告摘要：

2月CPI同比下降0.2%，核心CPI同比持平%，PPI同比上升1.7%。

● 重要信息一，今年下半年猪肉供应有望恢复至往年正常水平

农业部指出：“猪肉市场供应最紧张的时期已经过去，后期供需关系将会越来越宽松。预计今年一季度，也就是3月份前后，将比上年同期增长四成左右。到二季度也就是6月份前后，生猪存栏可以恢复到2017年正常年景的水平。下半年，生猪出栏和猪肉供应将逐步恢复到正常年景水平。”从2月CPI数据来看，猪价无论是同比还是环比均下跌，我们认为猪肉供应有望持续提高，下半年猪价或回归往年正常水平。由此来看，我们认为全年CPI压力并不大，受猪肉拖累，2021年CPI中枢或在2%以下。

● 重要信息二，时隔11个月核心CPI止跌回升

自2020年3月以来核心CPI就处于下降通道，由2020年3月的1.2%下跌至2021年1月的-0.3%，核心CPI的下跌反映出需求乏力的一面。相比之下，美国由于大规模纾困政策，叠加供给收缩，核心CPI并未大幅下降，与中国形成对比。但2021年2月核心CPI从上月的-0.3%回升至0%，扭转了持续11个月的下跌趋势。今年来看，随着疫情得到控制，且居民资产负债表逐渐修复，我们预计消费有望提升，带动核心CPI持续回升。

● 重要信息三，美国通胀预期持续上升

通常来说，美国通胀预期可以由十年期美债名义利率减十年期美债实际利率来反映，去年下半年以来，美国通胀预期持续升温，现已突破2%，而美联储目标通胀一般情况是2%左右。鉴于之前美联储声明更看重长期平均通胀而非短期通胀，因此我们预计美国通胀阶段性上升不会导致美联储提前收紧货币。但通胀预期上升叠加疫苗带来的美债实际利率上行，使美债名义利率大幅飙升，从春节前的1.1%左右上升至1.5%左右，使A股抱团股有所回调。

● 未来展望：低基数原因或导致3月PPI大幅上升

由于去年3-4月油价下跌，去年3-4月全球PPI均大幅下跌，基数较低。而现今油价已恢复至往年正常水平，受低基数原因影响，3-4月PPI或大幅上升，从2月的1.7%上升至3%以上。CPI来看，虽然当前PPI有所反弹，油价中枢也持续抬升，但CPI中的衣着、生活用品等分项环比并未大幅抬升，表面PPI上游上升并未传导至CPI下游，我们认为短期内受猪价拖累影响CPI大幅抬升的可能性较低。

● 风险提示

原油减产超预期，海外疫情预期、疫苗接种超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

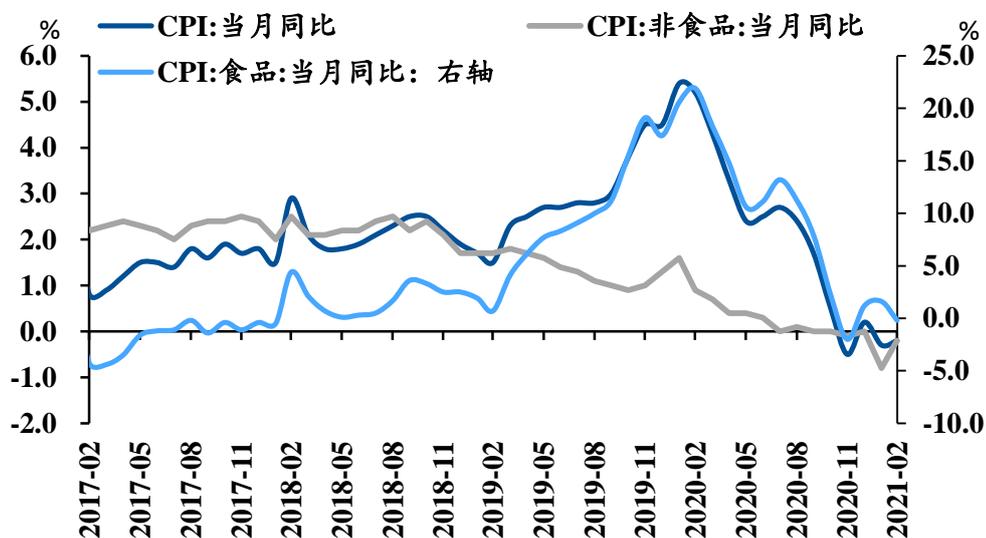
相关研究

1 数据表现：CPI 同比下降 0.2%，PPI 同比回升 1.7%

1.1 CPI 同比下降，环比回升

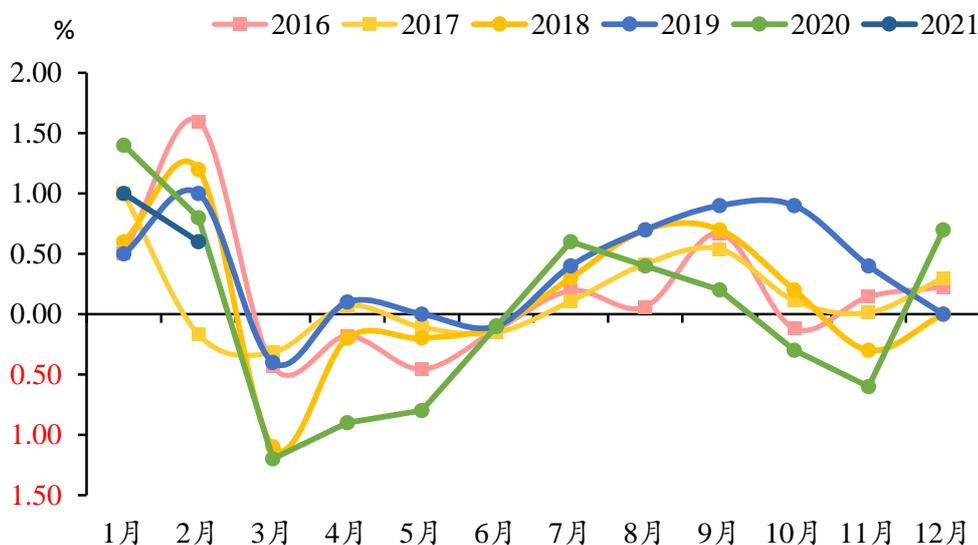
2月CPI同比下降，环比回升。2021年2月份，全国居民消费价格同比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.1%；食品价格下降0.2%，非食品价格下降0.2%；消费品价格下降0.3%，服务价格下降0.1%。1-2月平均，全国居民消费价格比去年同期下降0.3%。2月份，全国居民消费价格环比上涨0.6%。其中，城市上涨0.6%，农村上涨0.4%；食品价格上涨1.6%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格上涨0.7%，服务价格上涨0.4%。

图 1：2月CPI同比下降0.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

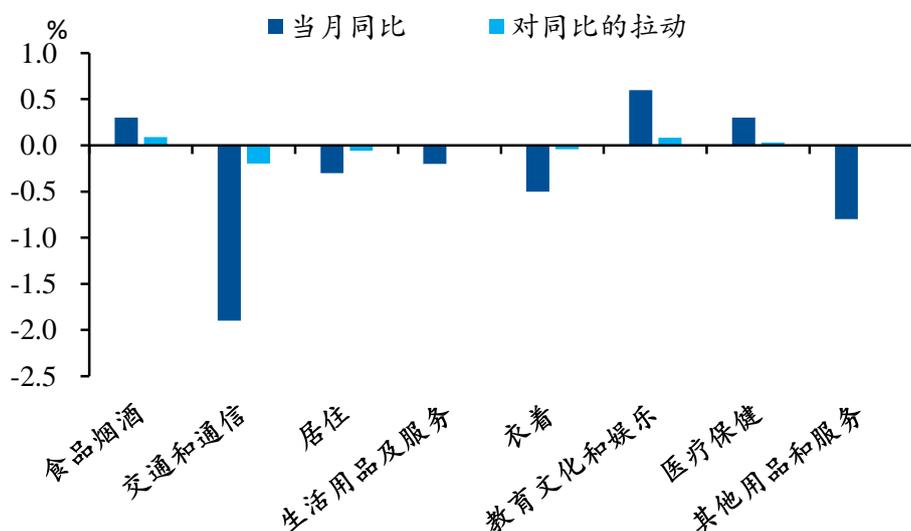
图 2：2月CPI环比上涨0.6%



资料来源：Wind，民生证券研究院

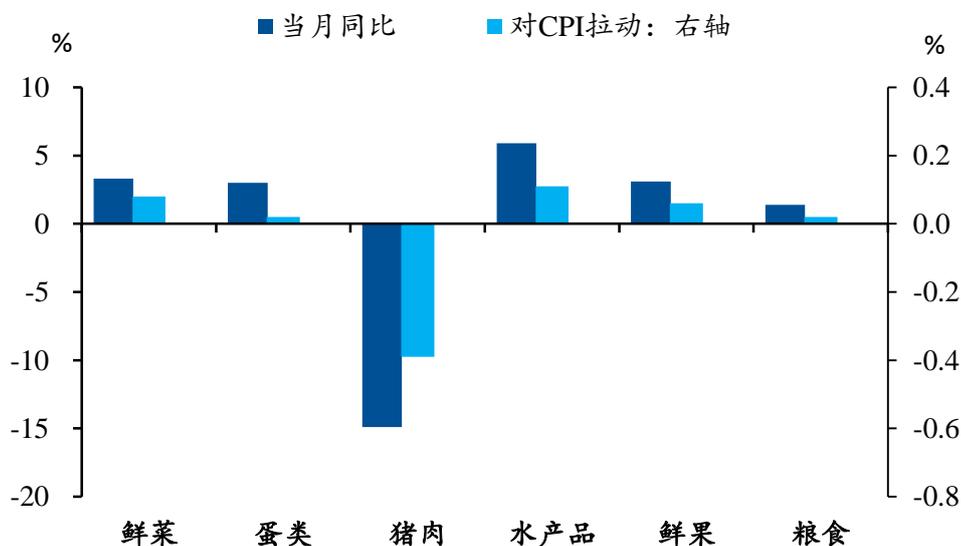
从大类同比看,交通通信是CPI主要拖累项:(1)2月份,食品烟酒类价格同比上涨0.3%,影响CPI(居民消费价格指数)上涨约0.09个百分点。食品中,水产品价格上涨5.9%,影响CPI上涨约0.11个百分点;鲜菜价格上涨3.3%,影响CPI上涨约0.08个百分点;鲜果价格上涨3.1%,影响CPI上涨约0.06个百分点;蛋类价格上涨3.0%,影响CPI上涨约0.02个百分点;粮食价格上涨1.4%,影响CPI上涨约0.02个百分点;畜肉类价格下降7.3%,影响CPI下降约0.34个百分点,其中猪肉价格下降14.9%,影响CPI下降约0.39个百分点。(2)其他七大类价格两涨五降。其中,教育文化娱乐、医疗保健价格分别上涨0.6%和0.3%;交通通信、其他用品及服务价格分别下降1.9%和0.8%,衣着、居住、生活用品及服务价格分别下降0.5%、0.3%和0.2%。

图3:交通通信是拉动CPI同比下降的根本原因



资料来源: Wind, 民生证券研究院

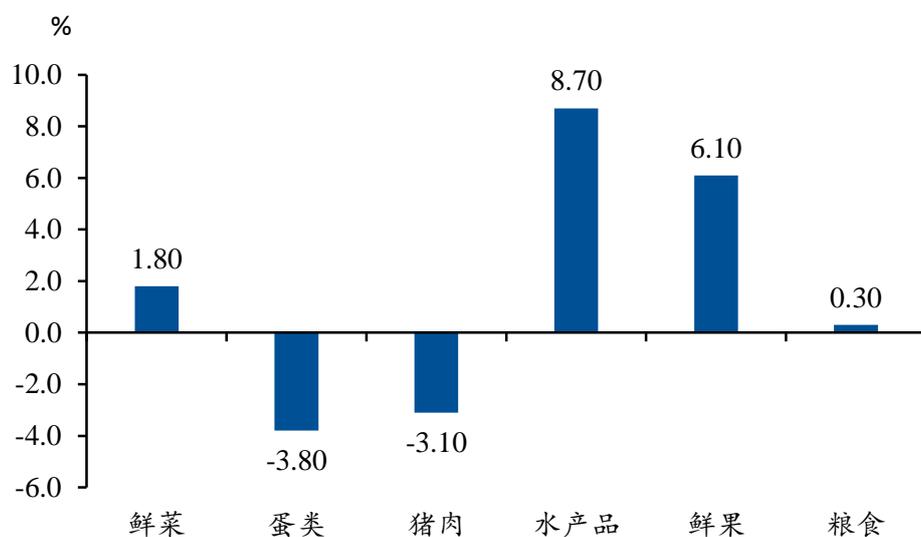
图4:猪肉成为CPI主要拖累项



资料来源: Wind, 民生证券研究院

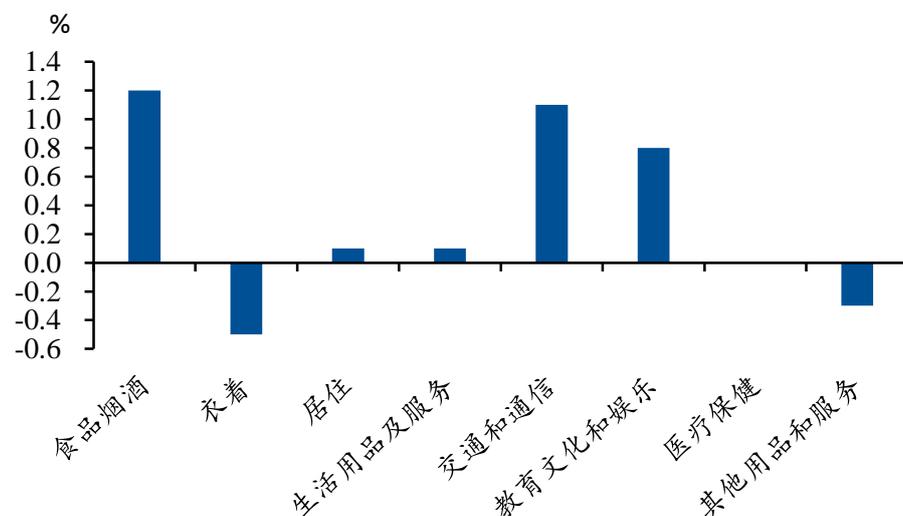
从大类环比看，鲜菜和蛋类上涨明显：(1) 食品：2 月份，食品烟酒类价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.36 个百分点。食品中，水产品价格上涨 8.7%，影响 CPI 上涨约 0.16 个百分点；鲜果价格上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点；鲜菜价格上涨 1.8%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；蛋类价格下降 3.8%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；畜肉类价格下降 1.0%，影响 CPI 下降约 0.04 个百分点，其中猪肉价格下降 3.1%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。(2) 非食品：其他七大类价格环比四涨一平两降。其中，交通通信、教育文化娱乐价格分别上涨 1.1% 和 0.8%，居住、生活用品及服务价格均上涨 0.1%；医疗保健价格持平；衣着、其他用品及服务价格分别下降 0.5% 和 0.3%。

图 5：食品类环比分项情况



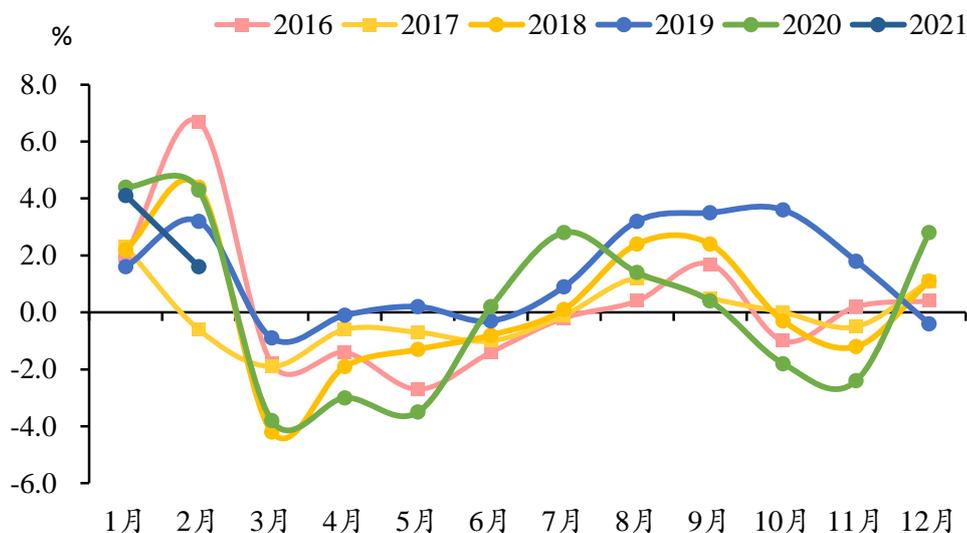
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：CPI 环比分项



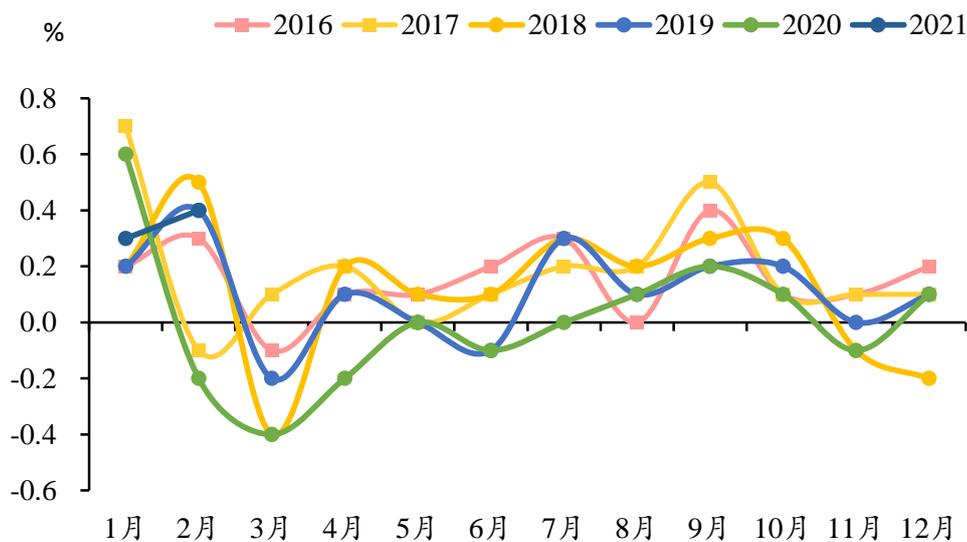
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：2 月 CPI 食品环比处于历史中间水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：2 月 CPI 非食品环比处于历史较高水平

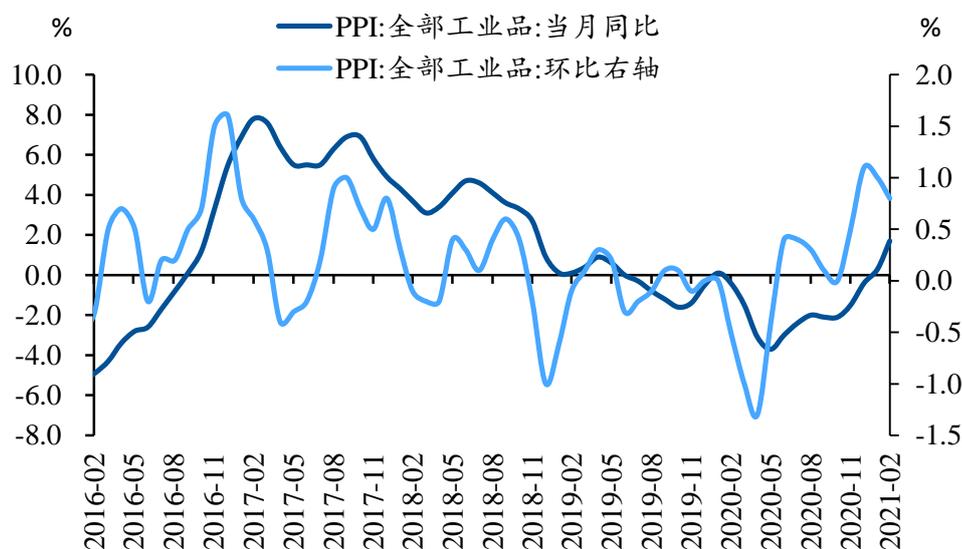


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2 PPI 继续上升

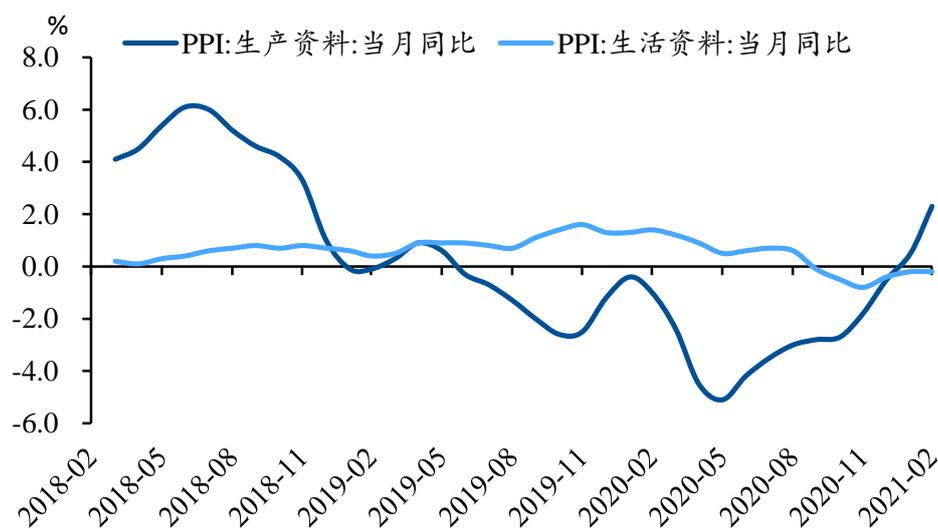
PPI 同比和环比均回升。2021 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%；工业生产者购进价格同比上涨 2.4%，环比上涨 1.2%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 1.0%，工业生产者购进价格上涨 1.6%。

图 9：2 月 PPI 环比增速大幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：2 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 1.8 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 1.71 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 6.8%，原材料工业价格上涨 2.9%，加工工业价格上涨 1.7%。生活资料价格下降 0.2%，降幅与上月相同，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，食品价格上涨 1.6%，衣着

价格下降 1.3%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 1.8%。工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格上涨 11.6%，有色金属材料及电线类价格上涨 10.3%，化工原料类价格上涨 0.3%；燃料动力类价格下降 1.0%。

从环比看：工业生产者出厂价格中，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 0.80 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 2.8%，原材料工业价格上涨 2.1%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格由涨转平。其中，食品价格上涨 0.2%，衣着和一般日用品价格均持平，耐用消费品价格下降 0.2%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格上涨 3.3%，黑色金属材料类价格上涨 2.2%，化工原料类价格上涨 1.3%，有色金属材料及电线类价格上涨 1.2%。

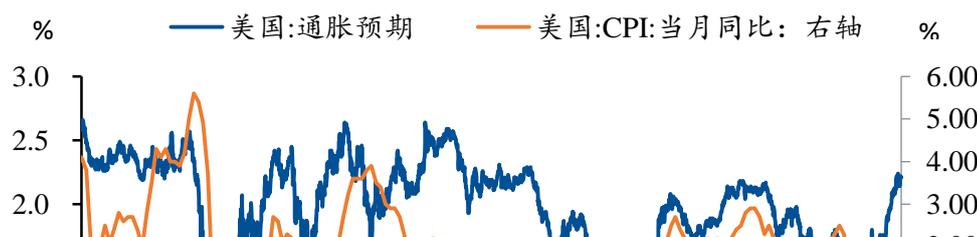
2 重要信息：猪肉成为 CPI 拖累项

重要信息一，今年下半年猪肉供应有望恢复至往年正常水平。农业部指出：“猪肉市场供应最紧张的时期已经过去，后期供需关系将会越来越宽松。预计今年一季度，也就是3月份前后，将比上年同期增长四成左右。到二季度也就是6月份前后，生猪存栏可以恢复到2017年正常年景的水平。下半年，生猪出栏和猪肉供应将逐步恢复到正常年景水平。”从2月CPI数据来看，猪价无论是同比还是环比均下跌，我们认为猪肉供应有望持续提高，下半年猪价或回归往年正常水平。由此来看，我们认为全年CPI压力并不大，受猪肉拖累，2021年CPI中枢或在2%以下。

重要信息二，时隔11个月核心CPI止跌回升。自2020年3月以来核心CPI就处于下降通道，由2020年3月的1.2%下跌至2021年1月的-0.3%，核心CPI的下跌反映出需求乏力的一面。相比之下，美国由于大规模纾困政策，叠加供给收缩，核心CPI并未大幅下降，与中国形成对比。但2021年2月核心CPI从上月的-0.3%回升至0%，扭转了持续11个月的下跌趋势。今年来看，随着疫情得到控制，且居民资产负债表逐渐修复，我们预计消费有望提升，带动核心CPI持续回升。

重要信息三，美国通胀预期持续上升。通常来说，美国通胀预期可以由十年期美债名义利率减十年期美债实际利率来反映，去年下半年以来，美国通胀预期持续升温，现已突破2%，而美联储目标通胀一般情况是2%左右。鉴于之前美联储声明更看重长期平均通胀而非短期通胀，因此我们预计美国通胀阶段性上升不会导致美联储提前收紧货币。但通胀预期上升叠加疫苗带来的美债实际利率上行，使美债名义利率大幅飙升，从春节前的1.1%左右上升至1.5%左右，使A股抱团股有所回调。

图 11：美国通胀预期领先于 CPI 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_17586

