

2021年03月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师：  
021-68930187  
联系人：  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 输入型通胀显现

### ——2月价格数据点评

#### 相关报告

《2021年2月PMI数据点评：数据向下，但经济预期走热》——2021-02-28

《1月价格数据点评：价格数据的“喜忧参半”》——2021-02-11

《1月金融数据点评：天量社融难改放缓趋势》——2021-02-10

《2021年1月PMI数据点评：疫情反复对经济的影响显现》——2021-01-31

《2020年12月经济数据点评：出口和地产还能走多远？》——2021-01-19

#### 投资要点：

■ **事件** 3月10日，国家统计局公布今年我国2月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中2月CPI同比回落0.2%，同比增速较上月上行0.1个百分点，环比上涨0.6%。2月PPI同比上涨1.7%，同比增速较上月上行1.4个百分点，环比上涨0.8%。

#### ■ 点评

CPI方面，2月份同比降幅收窄。从食品项来看，主要受猪肉价格拖累。猪肉供给端的持续改善，叠加去年同期猪肉价格基数较高，使得猪肉价格同比增速出现明显回落。同时，服务项价格出现较为明显反弹，虽然，今年提倡“就地过年”，使得出行需求降低，但是由于去年同期受疫情影响，返程、服务类需求都大幅降低，基数较低，因此本月服务项价格数据同比呈现较强反弹态势。

PPI方面，2月份同比增速加快上行。受海外复苏影响，国际大宗商品价格普涨，原油、黑色、有色、煤炭系价格持续上行。目前，生产资料较生活资料上行明显，预计未来，输入型通胀将继续推动PPI上行，并向下游传导，进而对CPI产生拉动作用。

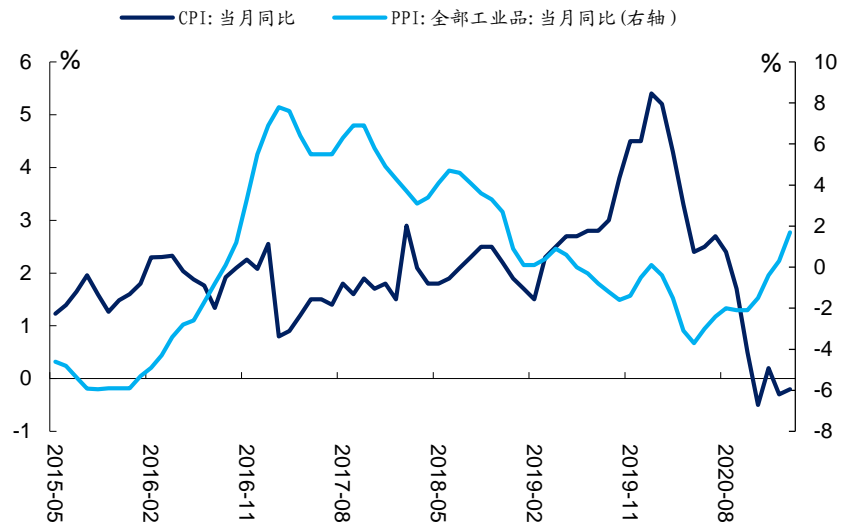
伴随疫苗的接种，新冠疫情在全球范围内逐渐可控，海外经济复苏预期开始慢慢兑现，全球范围通胀预期抬头，以此带动的大宗商品的价格持续走高，5月份前PPI仍有上行空间。而CPI方面，随着输入型通胀从上游向下游的传导，年内CPI将逐渐呈现回升态势。但猪肉价格中期下行，将使得CPI回升节奏仍较为温和。

■ **风险提示** 油价波动风险；“新冠”疫情风险；极端气候风险

## 1、事件

3月10日，国家统计局公布今年我国2月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中2月CPI同比回落0.2%，同比增速较上月上行0.1个百分点，环比上涨0.6%。2月PPI同比上涨1.7%，同比增速较上月上行1.4个百分点，环比上涨0.8%。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2、点评

CPI方面，2月份同比降幅收窄。从食品项来看，主要受猪肉价格拖累。猪肉供给端的持续改善，叠加去年同期猪肉价格基数较高，使得猪肉价格同比增速出现明显回落。同时，服务项价格出现较为明显反弹，虽然，今年提倡“就地过年”，使得出行需求降低，但是由于去年同期受疫情影响，返程、服务类需求都大幅降低，基数较低，因此本月服务项价格数据同比呈现较强反弹态势。

PPI方面，2月份同比增速加快上行。受海外复苏影响，国际大宗商品价格普涨，原油、黑色、有色、煤炭系价格持续上行。目前，生产资料较生活资料上行明显，预计未来，输入型通胀将继续推动PPI上行，并向下游传导，进而对CPI产生拉动作用。

### 2.1、猪肉拖累食品项表现

2月食品CPI项同比回落0.20%，增速较上月下行1.8个百分点。2月份，CPI食品项表现主要受猪肉价格拖累，猪肉价格同比增速出现明显回落，录得-14.9%，对CPI食品项拉动作用为-0.39个百分点。一方面，发改委自去年年末以来持续投放中央储备猪肉，叠加能繁母猪存栏同比增速自去年下半年以来持续上升，猪

肉供应充裕。另一方面，去年同期，猪肉价格处于高位，翘尾因素显著。

受猪肉价格的外溢影响，本月牛羊肉价格同比增速也出现边际放缓的迹象。另外，春节过后，鲜菜价格同比增速出现明显回落，同比录得 3.3%，较上月增速回落 7.6 个百分点。

图 2: 猪肉价格受翘尾因素影响，同比回落

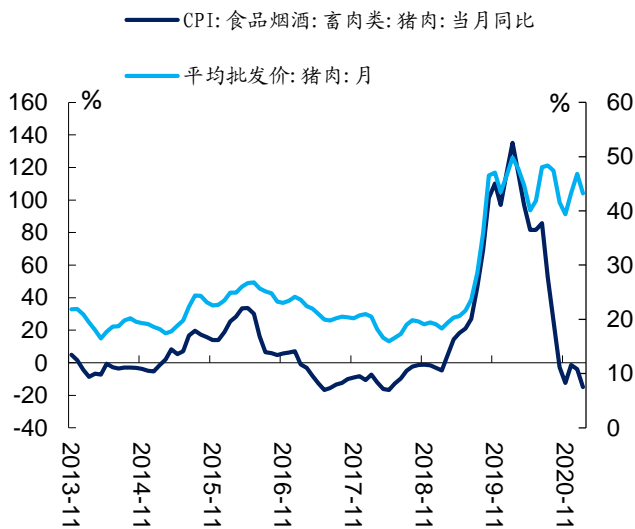
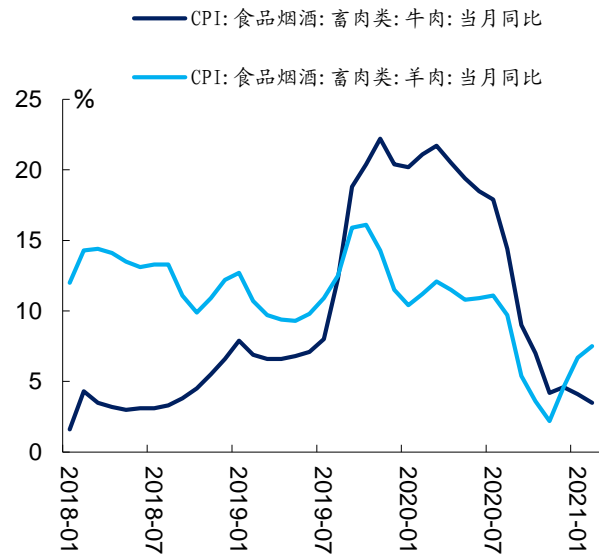


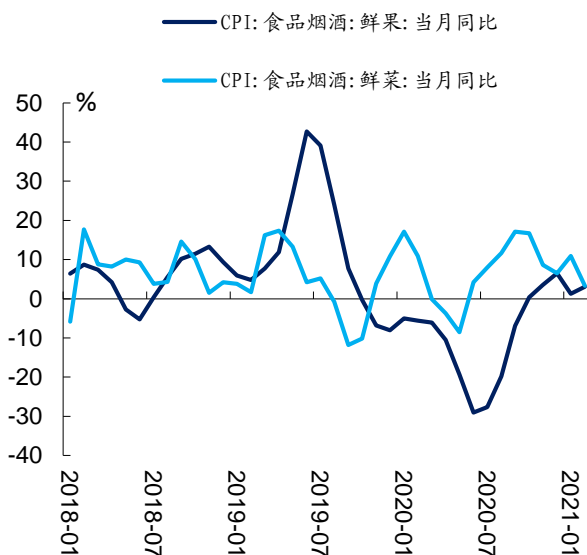
图 3: 牛肉价格同比增速回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

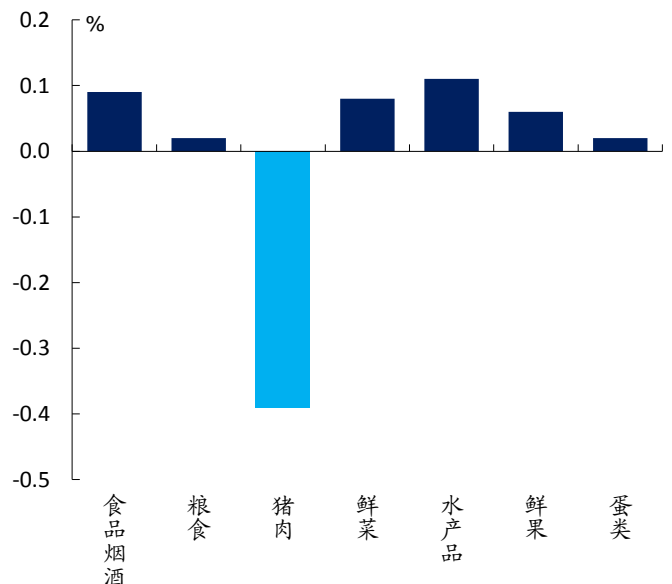
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: 鲜果价格有所反弹，鲜菜价格略有回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 5: 猪肉价格拖累 CPI 食品项表现



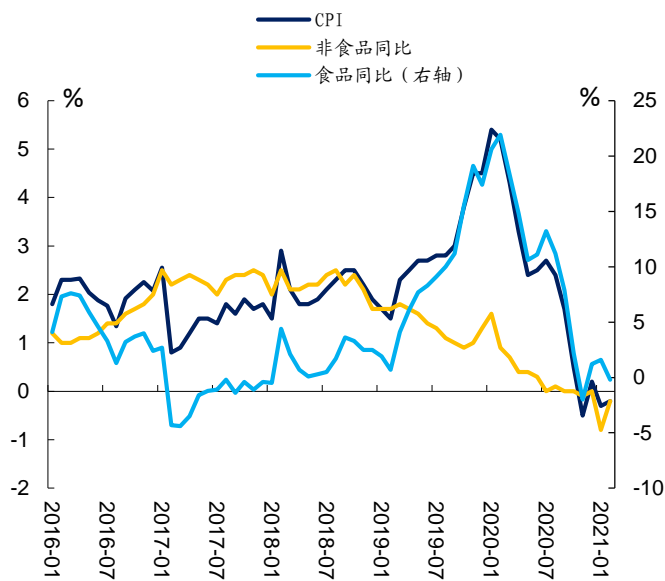
资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2.2、服务项出现反弹

**2月非食品项同比较去年同期下降0.2%。**虽然，今年提倡“就地过年”，使得出行需求降低，但是由于去年同期受疫情影响，返程、服务类需求都大幅降低，基数较低。因此，2月份CPI服务类价格反弹较显著，其中，交通出行类反弹显著，同比下降1.9%，较上月增速上升2.7个百分点。

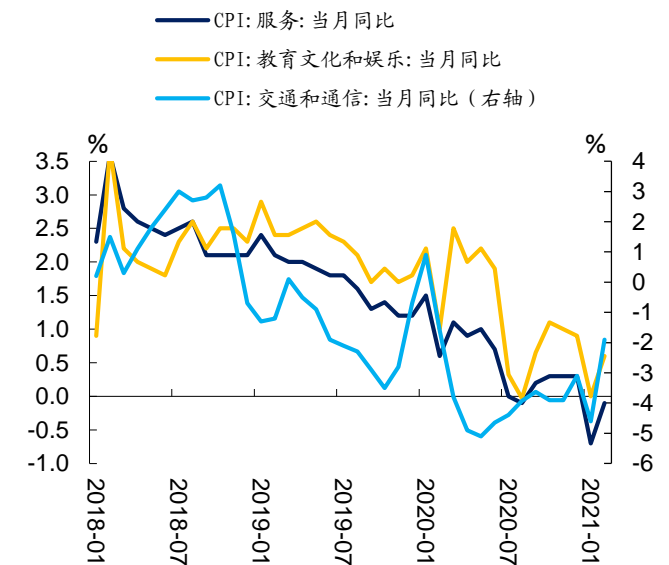
商品项目中，受前期地产市场火热影响，家用器具同比增速继续上行，同比下降0.5%，较1月份同比增速上涨0.3个百分点；年初以来，国际油价上涨带动国内能源、燃料项价格持续上行，2月份，CPI交通工具用燃料同比下降5.2%，增速较上月提升8.2个百分点。

图 6: CPI 食品、非食品项同比走势



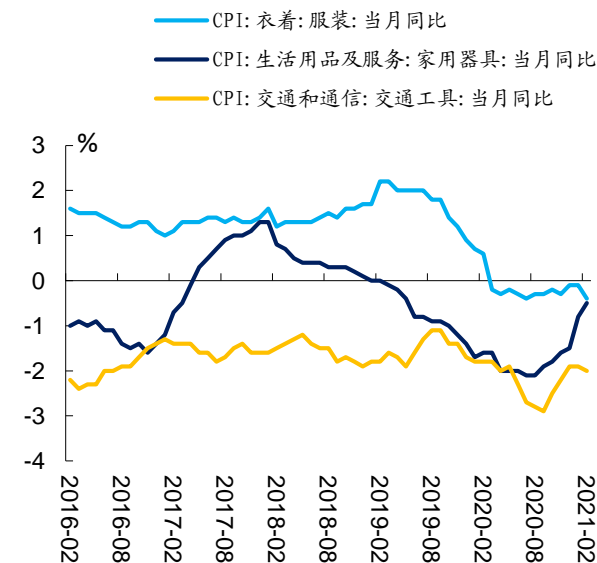
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: CPI 服务项反弹明显



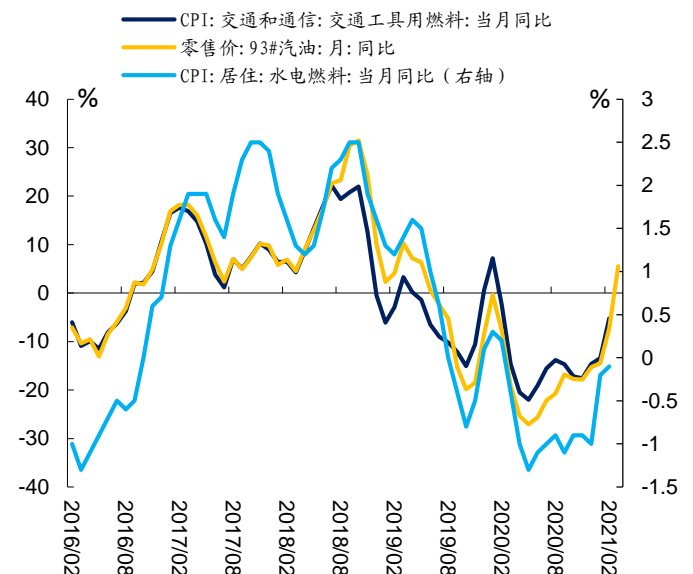
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 8: CPI 家电类商品价格继续上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 9: CPI 能源、燃料项价格上行显著



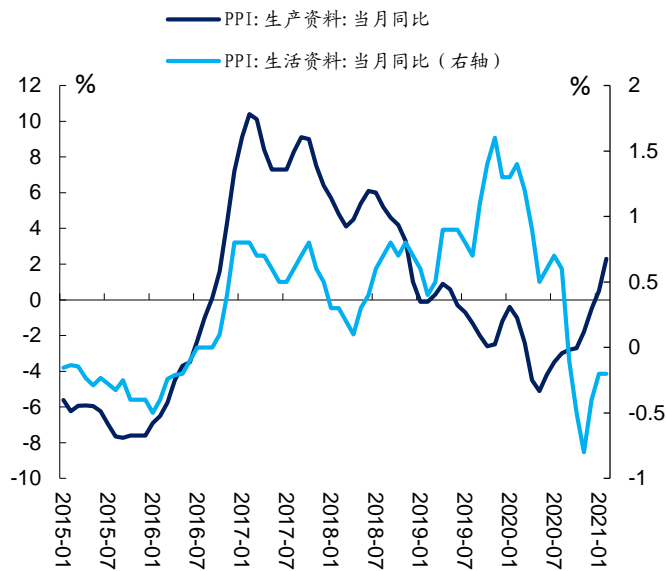
资料来源: Wind、国海证券研究所

### 2.3、工业品价格持续上行

**PPI 方面，生产资料同比增速显著上升。**2 月，生产资料方面当月同比增速为 2.30%，较上月同比上升 1.80 个百分点。生活资料方面同比下降 0.20%，同比增速与上月持平。三大生产行业中，PPI 采掘工业、原材料工业同比增速回升幅度较大。

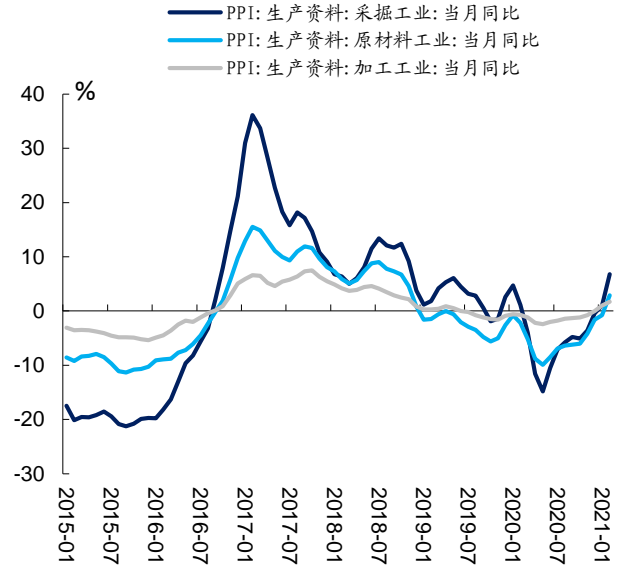
**2 月份，美国新一轮刺激计划在参众两议院过关斩将，海外通胀预期抬头，大宗商品延续涨势。**国内出口生产持续旺盛，原油、煤炭、黑色、有色系价格延续之前的上行趋势。其中，石油、煤炭采掘业 PPI 环比上涨 7.50%、1.60%；黑色采选、黑色冶炼业 PPI 环比分别上涨 5.90%、2.30%；有色采选、有色冶炼业 PPI 环比上涨 0.30%、1.50%。

图 10: PPI 生产资料同比增速大幅上行



资料来源: Wind、国海证券研究所

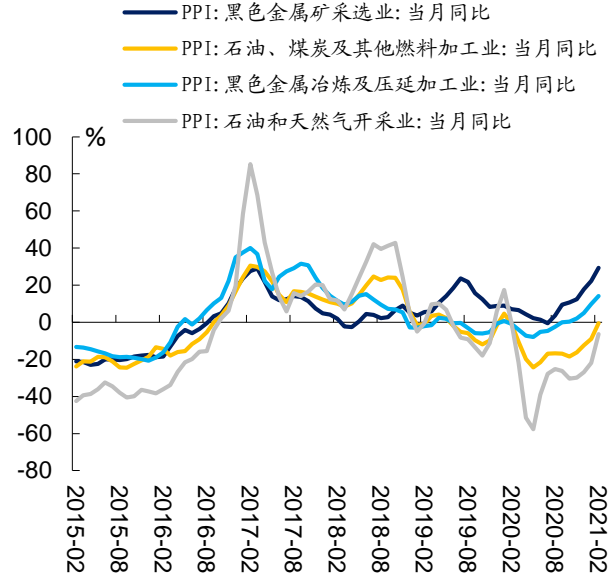
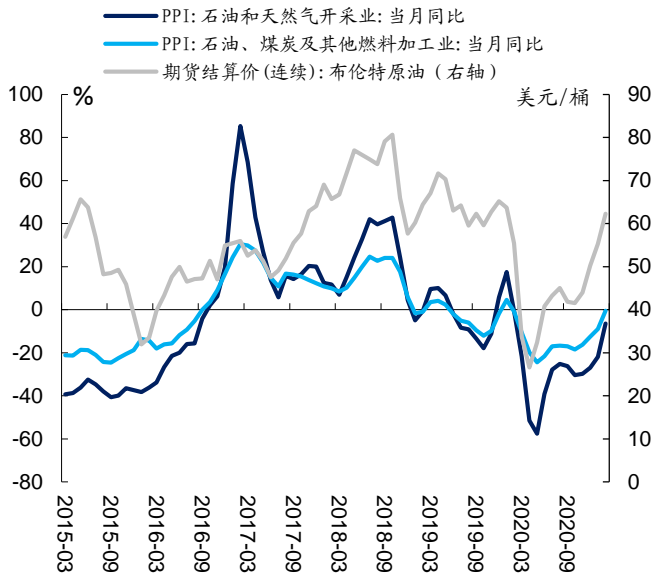
图 11: 中上游行业 PPI 继续回升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 12: 全球通胀抬头，原油持续上涨

图 13: 黑色、石油上中游产业 PPI 持续改善



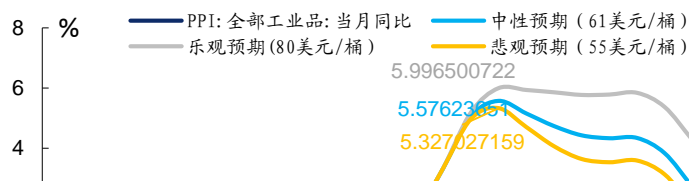
资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、输入型通胀将对价格数据产生支撑

2 月份, PPI 生产资料部门价格上行明显。伴随疫苗的接种, 新冠疫情在全球范围内逐渐可控, 海外经济复苏预期开始慢慢兑现, 全球范围通胀预期抬头, 以此带动的大宗商品的价格持续走高, 5 月份前 PPI 仍有上行空间。而 CPI 方面, 随着输入型通胀从上游向下游的传导, 年内 CPI 将逐渐呈现回升态势。但猪肉价格中期下行, 将使得 CPI 回升节奏仍较为温和。

图 14: 基于远期期货合约价格与主观判断的 PPI 预测值同比



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\\_17590](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17590)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>