

日期：2021年03月10日



分析师： 陈彦利
 Tel: 021-53686170
 E-mail: chenyanli@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

CPI 维持低位 PPI 加速回升

——2021年2月物价数据点评

■ 主要观点：

CPI 维持低位，PPI 加速回升

基数效应下，CPI 持续负增。从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅回落 0.4 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。春节期间，部分食品价格季节性上涨，如水产品和鲜果。反倒是猪肉由于生猪出栏的持续恢复，价格上月上涨 5.6% 转为下降 3.1%。从同比来看，由于去年高基数，CPI 持续负增，下降 0.2%，降幅收窄 0.1 个百分点。核心通胀虽有回升，但仍偏低。工业品价格加速上涨。从环比看，PPI 上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。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。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、有色金属等行业均呈现不同程度上涨。从同比看，PPI 上涨 1.7%，涨幅比上月扩大 1.4 个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。

市场波动性增加

伴随疫苗在各国均陆续推出，以及北半球天气逐渐转暖，虽然全球疫情仍未结束，但缓解态势开始出现，预期显著好转，市场信心开始增强。中国最早进入后疫情时代，在基数影响下，中国宏观经济数据全面处于高位运行状态。物价结构的转变及经济回暖预期下，通胀预期、尤其是周期品价格上涨预期比较强烈。宏观调控政策的平稳基调不变，财政宽松和货币平稳的组合不变。经济改善为资本市场的中长期向好局面奠定了基础，短期受周期商品价格回升影响，市场结构性调整或有出现，波动将有增加。

高 PPI、低 CPI 组合将延续

虽然CPI同比在基数效应下继续萎缩，但从环比来看，部分食品仍呈现季节性上涨，但猪肉价格由于供给的好转反而有所下降。工业品则受大宗商品价格高位波动态势影响，延续了趋势性上涨，市场前期的通胀忧虑得到数据一定程度印证。从2月后期和3月前期的物价变动看，消费季节性回落趋势并没有改变，故而通胀忧虑不会实现。趋势上看，物价整体中延续低迷，消费品价格继续呈现轻微通缩，工业品则延续缓慢回升态势；受海外流动性泛滥影响，当经济基本面预期扭转后，金融属性强的大宗商品价格持续走高，并开始逐渐影响现货市场。受此影响，国内价格结构也开始发生转变，PPI迅速回升，CPI则延续低位，继续“伪通缩”。2021年物价形态将由2020年的高CPI、低PPI转变为高PPI、低CPI组合。

事件：2 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，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%。

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%。

表 1：2 月 CPI、PPI 数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	-0.2	-0.3	5.2
PPI 同比	1.7	0.3	-0.4

数据分析：数据特征和变动原因

1. CPI 负增延续

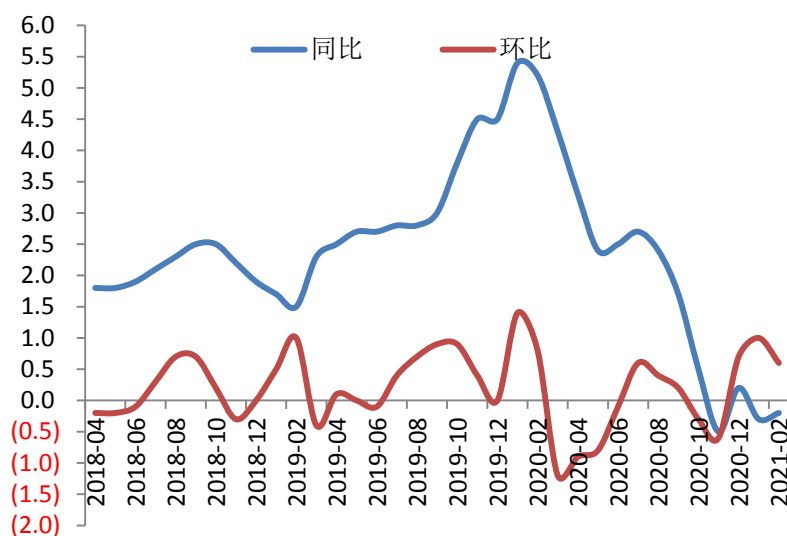
从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。春节期间，部分食品价格季节性上涨，如水产品和鲜果价格分别上涨 8.7%和 6.1%，涨幅分别扩大 5.4 和 3.8 个百分点。反倒是猪肉由于生猪出栏的持续恢复，价格上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.28 个百分点。由于就地过年政策，文娱消费需求上涨。电影及演出票价格上涨 13.0%。受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格分别上涨 3.4%和 3.7%。春节期间人工成本有所上升，洗车、家政服务、美发和出租车费用等价格均有上涨，涨幅在 1.2%—6.3%之间。

从同比来看，由于去年高基数，CPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，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。食品中，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降 14.9%，降幅比上月扩大 11.0 个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别下降 8.7%和 2.6%，降幅均有收窄；羊肉、水产品 and 鸡蛋价格分别上涨 7.5%、5.9%和 4.3%，涨幅均有扩大。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。非食品中，交通通信价格下降 1.9%，其中飞机票价格下降 28.2%，汽油和柴油价格分别下降 5.2% 和 5.8%；教育文化娱乐、医疗保健价格分别上涨 0.6% 和 0.3%。

据测算，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。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比由上月下降 0.3% 转为持平。

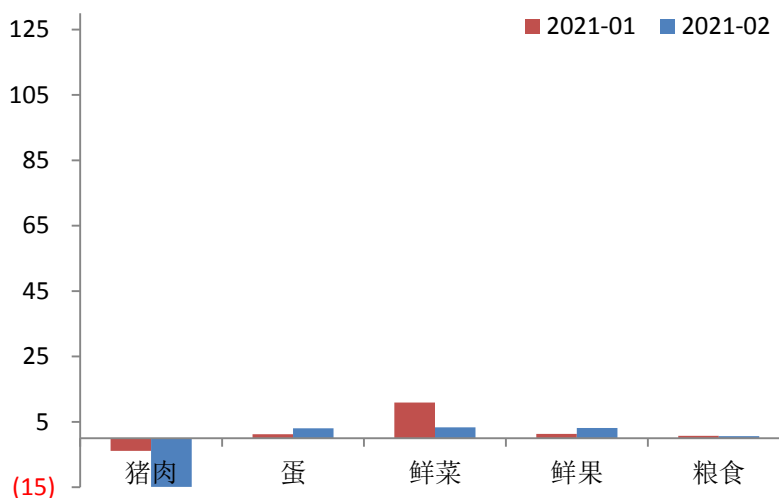
图 1：CPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

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。

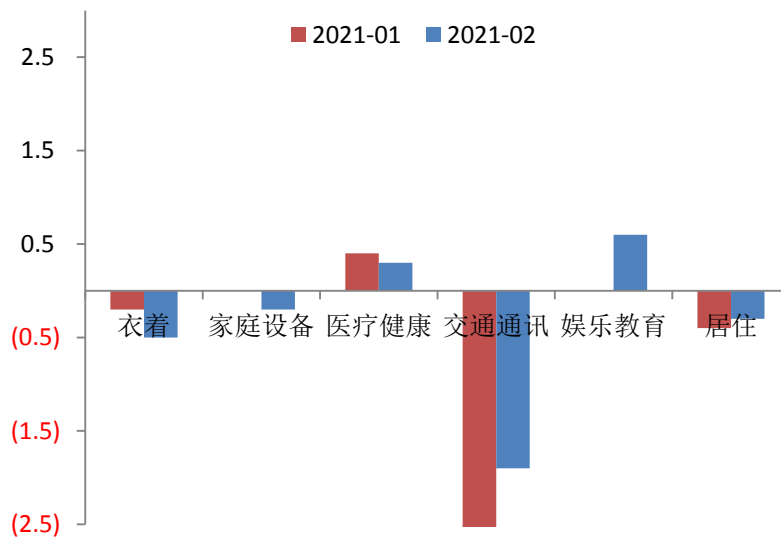
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2 月，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：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

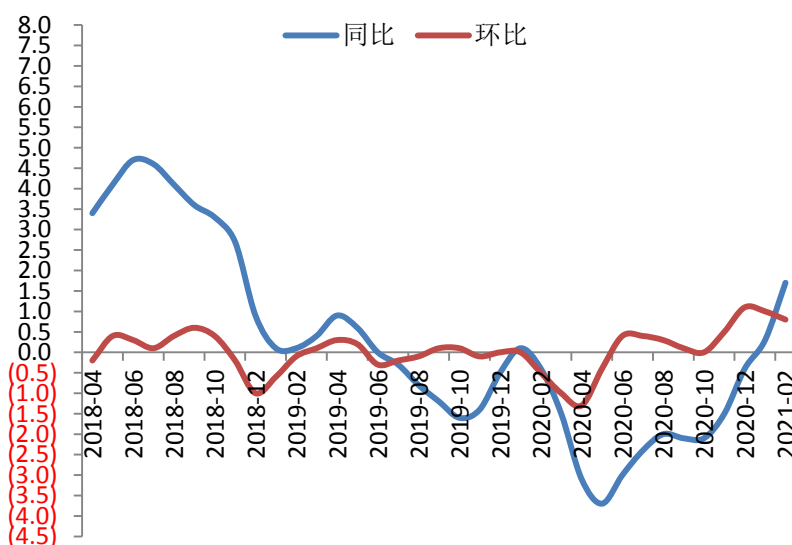
2. PPI 加速上涨

从环比看，PPI 上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.1%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格由上月上涨 0.2%转为持平。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，变化情况与上月一致。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价格上涨 7.5%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 4.9%，化学纤维制造业价格上涨 3.6%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.1%，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价格分别上涨 5.9%、2.3%和 1.5%，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，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.6%，涨幅回落 4.8 个百分点；燃气生产和供应业价格由涨转降，下降 0.7%。

从同比看，PPI 上涨 1.7%，涨幅比上月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点；生活资料价格下降 0.2%，降幅与上月相同。主要行业中，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 14.1%，扩大 4.2 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 12.1%，扩大 3.2 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 10.9%，扩大 1.8 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 4.0%，扩大 2.8 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 6.4%，收窄 15.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 0.5%，收窄 8.5 个百分点。

图 4: PPI 同比、环比 (%)

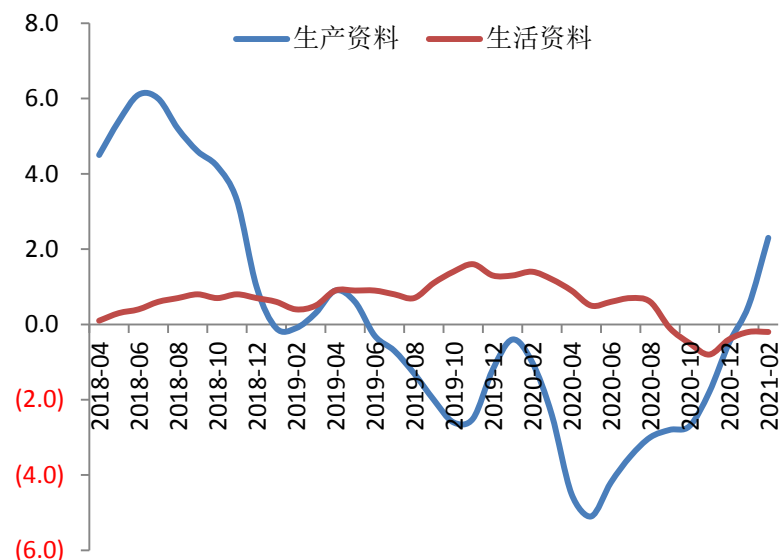


数据来源: wind, 上海证券研究所

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%。

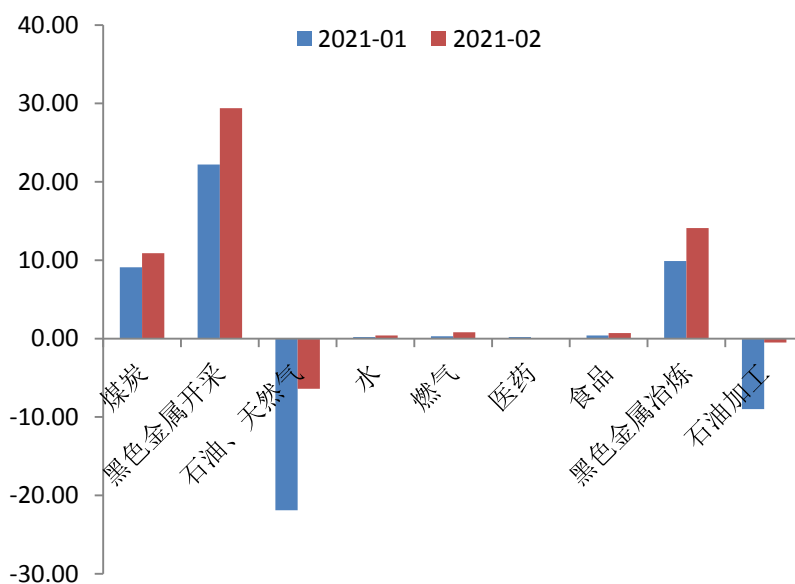
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 10.9%，涨幅扩大 1.8 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 29.4%，涨幅扩大 7.2 个百分点；石油和天然气开采业下降 6.4%，降幅收窄 1 5.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 0.5%，降幅收窄 8.5 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 14.1%，涨幅扩大 4. 2 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 维持低位，PPI 加速回升

基数效应下，CPI 持续负增。从环比看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。春节期间，部分食品价格季节性上涨，如水产品和鲜果价格分别上涨 8.7% 和 6.1%，涨幅分别扩大 5.4 和 3.8 个百分点。反倒是猪肉由于生猪出栏的持续恢复，价格上月上涨 5.6% 转为下降 3.1%。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。从同比来看，由于去年高基数，CPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，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。食品中，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降 14.9%，降幅比上月扩大 11.0 个百分点。鸡肉和鸭肉价

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_17605

