

通胀冲高仍待时日

——1月价格数据点评

研究结论

事件：2月10日统计局公布最新价格数据，1月CPI同比-0.3%，前值0.2%，环比1%，前值0.7%；PPI同比0.3%，前值-0.4%，环比1%，前值1.1%。

- **临近节日、局部疫情反弹和寒冬等因素促使CPI环比走高，但由于春节错位等因素导致CPI同比基数较高，CPI同比转跌：**（1）食品项对CPI的拉动作用依旧显著，CPI食品项同比涨幅扩大0.4个百分点至1.6%，其中猪肉价格因同期高基数而同比下降3.9%（前值1.3%），鲜菜价格受到低温和雨雪天气的影响而上涨，同比大幅增长10.9%（前值6.5%）；（2）受原油价格上涨的影响，1月交通运输工具用燃料价格同比降幅较上月缩窄1.2个百分点至-13.4%；（3）消费品分项同比下降0.1%（前值0.2%），服务业CPI同比下降-0.7%（前值0.3%）。2020年1月，疫情对出行、旅游和线下服务的影响尚未显现，但今年1月因为春节错位、疫情反弹和就地过年政策等的影响，出行和旅行价格同比大幅下降，根据统计局的数据，今年1月飞机票和旅行社收费价格同比分别下降33.2%和9.9%。
- **展望后续，2月CPI或难显著反弹：**一方面，对CPI影响较大的猪价同比回落，猪价正处于下行通道，且去年同期猪价位于高位导致基数较高，2月以来，36个城市平均猪肉零售价格同比为-12.9%；另一方面，就地过年政策可能将熨平春节期间的价格波动，使得节日价格的涨幅相比往年减弱。
- **国内需求改善和国际大宗商品价格上涨推动1月PPI环比持续高增、同比实现转正。**分行业来看，黑色和有色的同比价格延续涨势，黑色金属冶炼及压延加工业的涨幅较上月扩大4.9个百分点至9.9%，有色金属冶炼及压延加工业的涨幅较上月扩大0.6个百分点至8.9%；在国际油价持续上涨的背景下，石油和天然气开采业降幅收窄至-21.9%（前值-27%）；受全国冬季罕见低温、供暖需求增加的影响，煤炭开采和洗选业同比涨幅扩大，为9.1%（前值1.3%）。
- **展望后续，在国内需求企稳和国际大宗商品价格持续上涨的背景下，PPI有望持续修复。**原油等大宗商品价格目前仍处于上升区间，就地过年政策有望减少返工的时间从而增加2月的生产时间，对PPI持续上行提供支撑。
- **2021年1月的价格指数是基期轮换后首次公布的数据，综合来看基期轮换对价格指数的影响较小。**此次基期轮换中，8个大类分类目录不变，基本分类从262个增加至268个，新增了外卖、母婴护理服务、新能源小汽车、可穿戴智能设备、网约车费用等新兴商品和服务。新基期的权重与上轮基期相比变化不大，食品烟酒和衣着分别下降了1.2和1.7个百分点，居住和交通通信分别上升了2.1和0.9个百分点。食品项权重的下调将降低猪周期对CPI的影响，统计局表示，本次基期轮换对CPI和PPI各月同比指数的影响平均约为0.03和0.05个百分点。

风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情持续发酵导致PPI下行压力加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021年02月18日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

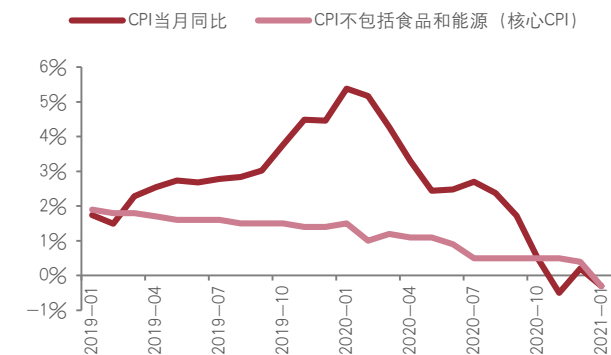
如何看待节后流动性？：——四季度货币政策执行报告点评	2021-02-17
聚焦数字经济监管：平台经济反垄断指南正式发布	2021-02-17
如何看待超预期的人民币信贷水平？：1月金融数据点评	2021-02-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

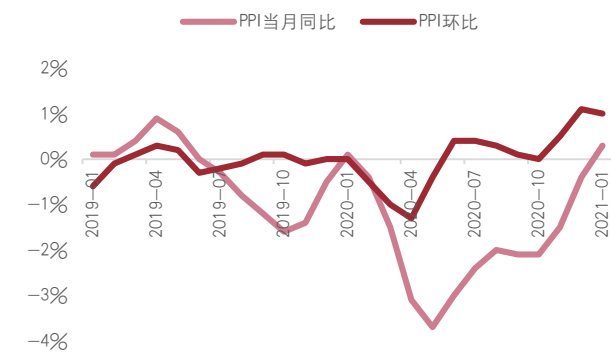
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：CPI 受基数影响转跌



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 持续修复



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

