

2021年02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

## 价格数据的“喜忧参半”

### ——1月价格数据点评

#### 相关报告

《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

《12月金融数据点评：信托贷款低点将过》——2021-01-13

《12月价格数据点评：数据反弹中的“冷热不均”》——2021-01-12

《2020年12月PMI数据点评：出口延续强劲》——2020-12-31

#### 投资要点：

■ **事件** 2月10日，国家统计局公布今年我国1月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中1月CPI同比上跌0.3%，同比增速较上月下行0.5个百分点，环比上行1.0%。1月PPI同比上涨0.3%，同比增速较上月上行0.7个百分点，环比上行1.0%。

#### ■ 点评

CPI方面，1月份同比增速转负。从食品项来看，主要受今年春节与去年春节错位影响，去年同期基数较高，导致食品项同比上出现回落。而非食品项来看，受疫情散发影响，以交通出行为代表的服务类CPI回落明显。同时，**核心CPI项同比增速继续下跌，反映疫情下居民就业与消费仍显疲软。**

PPI方面，1月份同比增速再度回正，为19年以来首次。**生产资料及生活资料价格齐升，国内需求边际改善。**同时，受海外通胀预期增强，国际大宗商品价格普涨推动，叠加1月份寒潮低温天气频发，用电需求增加，原油、黑色、有色、煤炭系价格全面上涨。

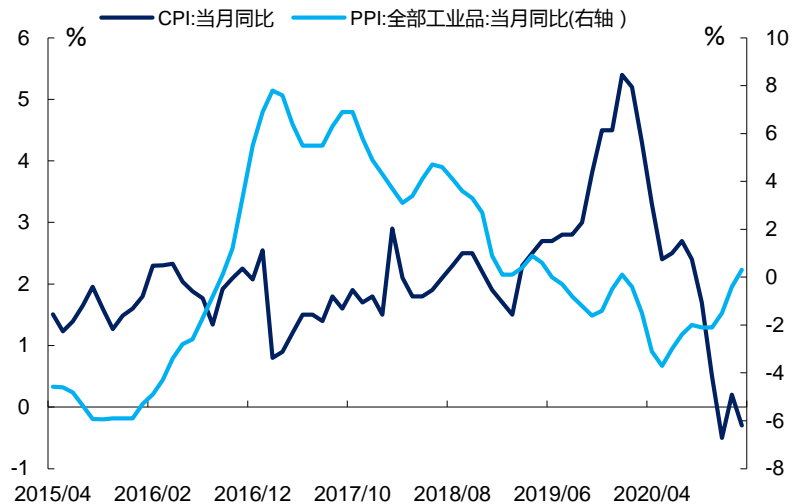
1月份，以石油、煤炭为代表的上游原材料价格上涨是推动PPI上行的主要因素。伴随海外疫苗的大规模接种，以及新一轮刺激计划的逐步推进，**全球经济复苏的不确定性逐渐落地，海外通胀预期持续升温，原材料的价格将继续上涨，推动PPI继续上行。**

■ **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

2月10日，国家统计局公布今年我国1月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中1月CPI同比上涨0.3%，同比增速较上月下行0.5个百分点，环比上行1.0%。1月PPI同比上涨0.3%，同比增速较上月上行0.7个百分点，环比上行1.0%。

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，1月份同比增速转负。从食品项来看，主要受今年春节与去年春节错位影响，去年同期基数较高，导致食品项同比上出现回落。从非食品项来看，受疫情散发影响，以交通出行为代表的服务类CPI回落明显。同时，核心CPI项同比增速继续下跌，反映疫情下居民就业与消费仍显疲软。

PPI方面，1月份同比增速再度回正，为19年以来首次。生产资料及生活资料价格齐升，国内需求边际改善。同时，受海外通胀预期增强，国际大宗商品价格普涨推动，叠加1月份寒潮低温天气频发，用电需求增加，原油、黑色、有色、煤炭系价格全面上涨。

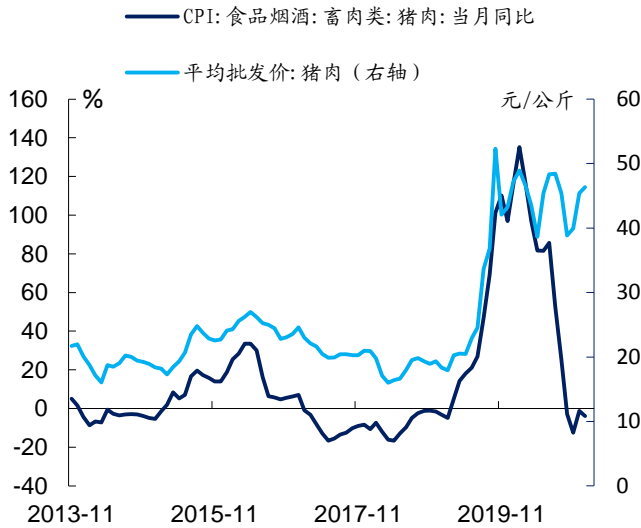
### 2.1、春节错月，食品价格同比增速放缓

1月食品CPI项同比增长1.60%，较上月上行0.40个百分点，增速边际放缓。其中，由于今年春节错月，猪肉价格受去年同期高基数影响，同比下降3.9%，从环比上来看，受春节消费需求影响，环比增长5.6%。

受猪肉价格的外溢影响，叠加饲料成本的上升，本月牛羊肉价格也出现上涨。由

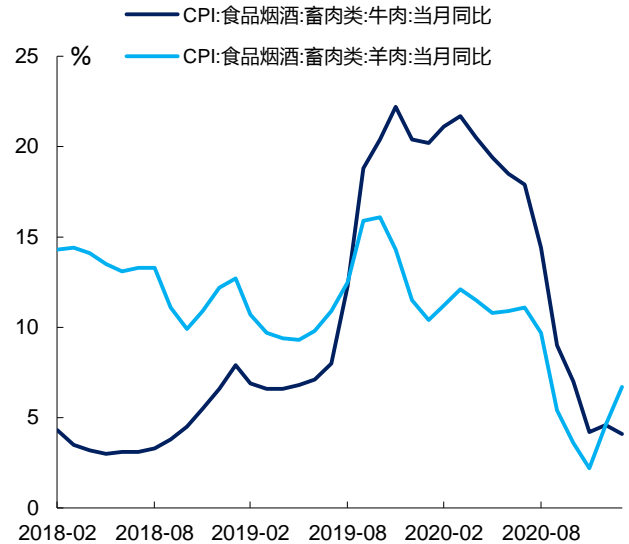
于局部地区出现雨雪天气,鲜菜、鲜果的运输成本增加,CPI 同比分别上涨 10.9%、1.3%。其中,鲜果 CPI 同比增速较上月有所回落,而鲜菜 CPI 同比增速较上月增加明显,成为所有食品项中对整体 CPI 贡献最大科目。

图 2: 猪肉价格受翘尾因素影响, 同比回落



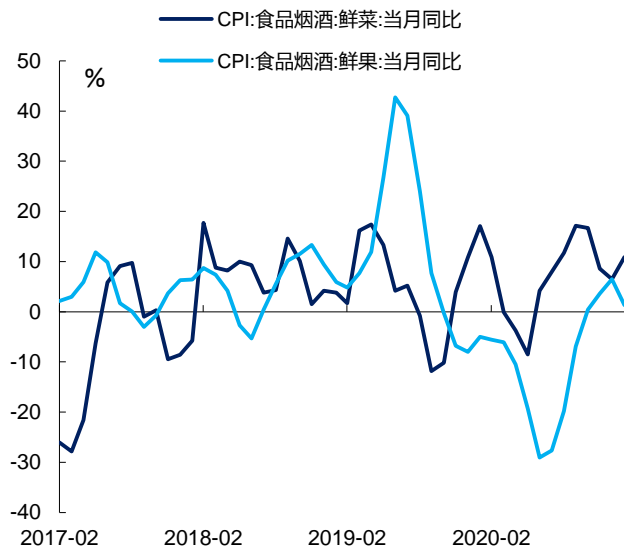
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 3: 牛羊肉 CPI 同比延续增长



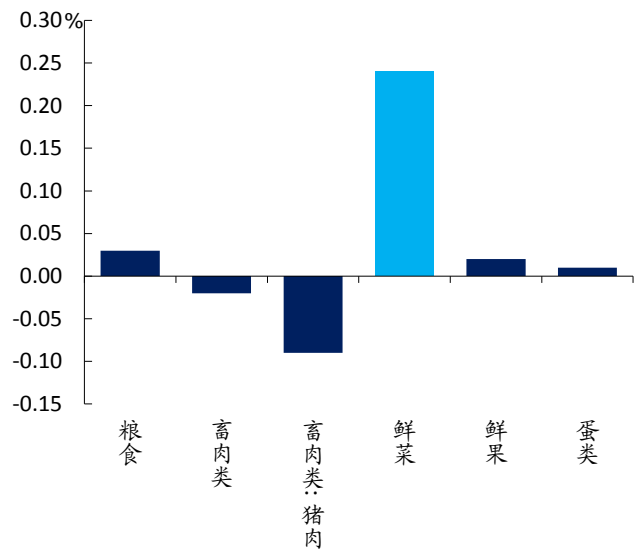
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 4: CPI 鲜菜项反弹, 鲜果项略有回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 5: 鲜菜项对 1 月 CPI 拉动作用最大



资料来源: Wind、国海证券研究所

## 2.2、疫情散发, 服务消费需求受挫

1 月非食品项同比较去年同期下降 0.8%。受疫情散发影响, 叠加去年过年早, 服务业价格同比下降显著, 同比下降 0.7%, 较上月增速下降 1 个百分点。其中,

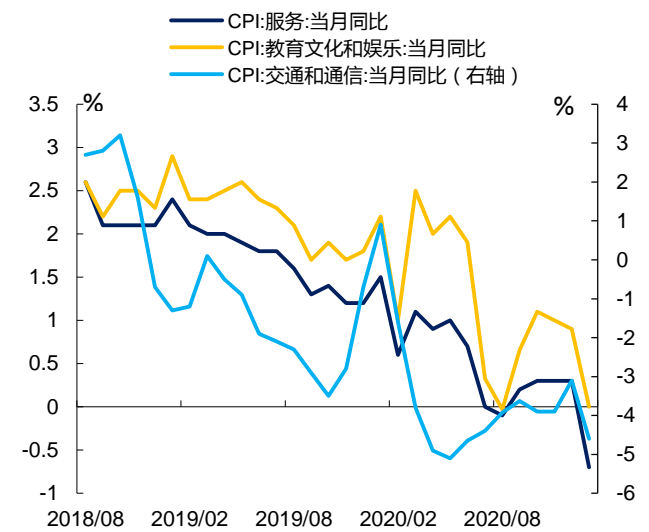
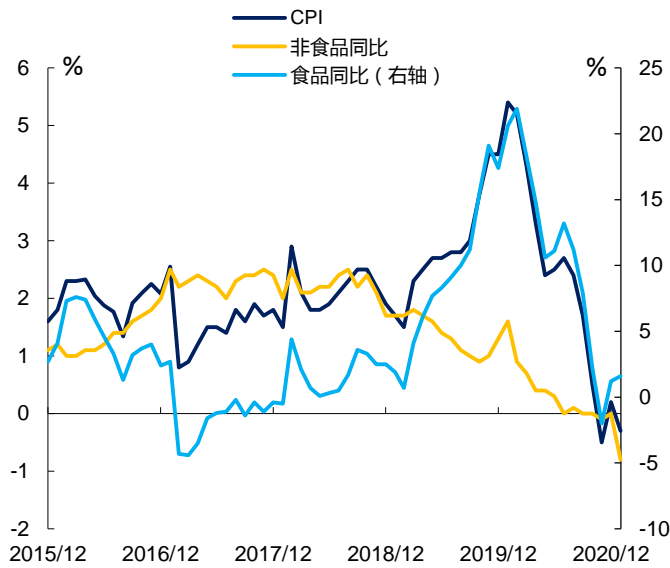
由于今年提倡“就地过年”，使得出行需求降低，交通出行类服务受影响较大，同比下降 4.60%，较上月增速下降 1.50 个百分点。

商品项目中，服装、通讯工具 CPI 项增速，与去年 12 月份持平；而受房地产市场火热影响，将用器具 CPI 同比增速上升明显，同比下降 0.80%，较 12 月份同比增速上涨，0.70 个百分点；国际油价上涨带动交通工具用燃料项 CPI 同比增速，较上月回升 1.20 个百分点。

就业市场有所改善，租赁住房房租项 CPI 同比下滑 0.7%，较上月回升 0.1 个百分点。

图 6: CPI 食品、非食品项同比走势

图 7: 疫情散发，服务类价格同比下降显著

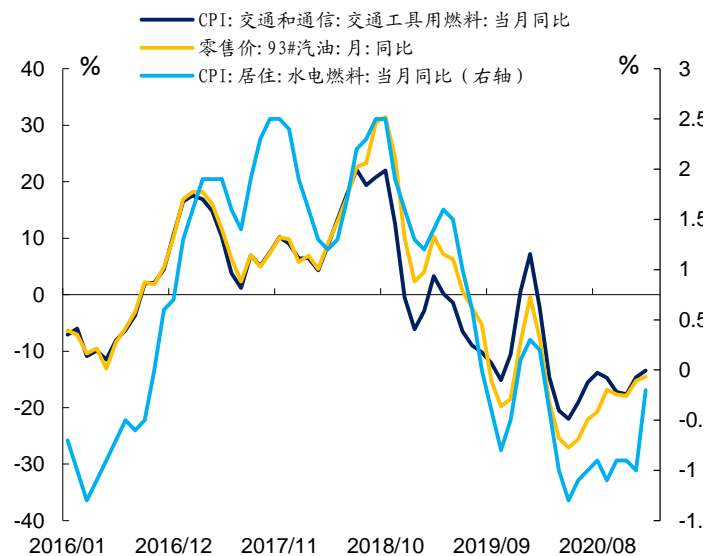
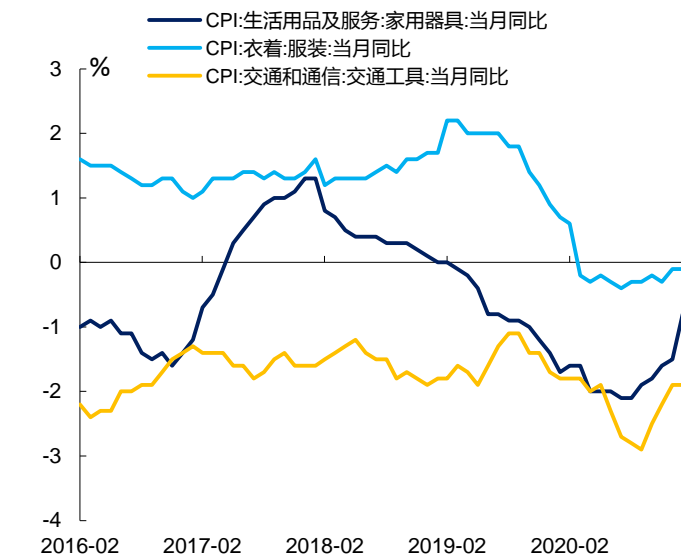


资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

图 8: 家电类商品 CPI 项同比增速上升

图 9: CPI 燃料相关项与汽油价格走势



资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

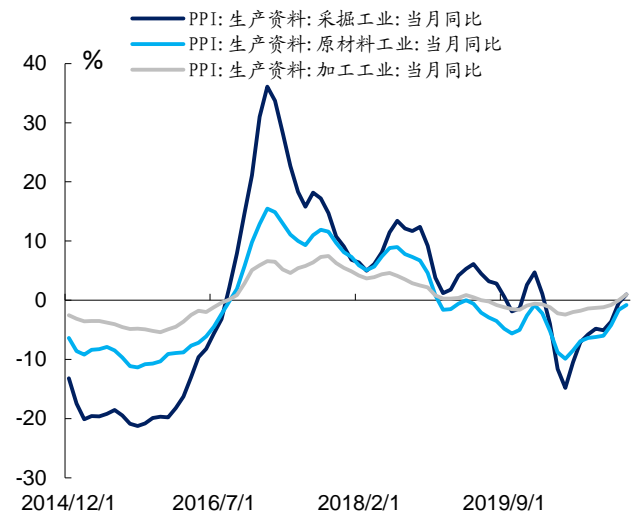
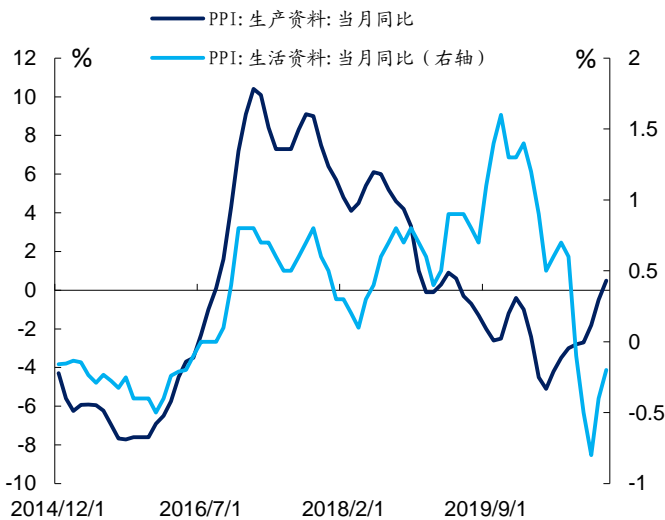
## 2.3、工业品价格延续涨势

**PPI 方面，生产资料、生活资料项增速均有明显回升。**1月，生产资料方面当月同比增速为 0.5%，较上月同比上升 1.0 个百分点，2019 年以来首度回正。生活资料方面同比下降 0.20%，较上月同比增速上涨 0.20 个百分点。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。

**1 月份，随着美国新一轮刺激不确定因素逐渐落地，海外通胀预期回升至 2014 年以来最强水平，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 8.20%、6.40%；黑色采选、黑色冶炼业 PPI 环比分别上涨 4.9%、3.8%；有色采选、有色冶炼业 PPI 环比上涨 3.8%、0.9%。

图 10: PPI 生产、生活资料项同步回升

图 11: 中上游行业 PPI 继续回升

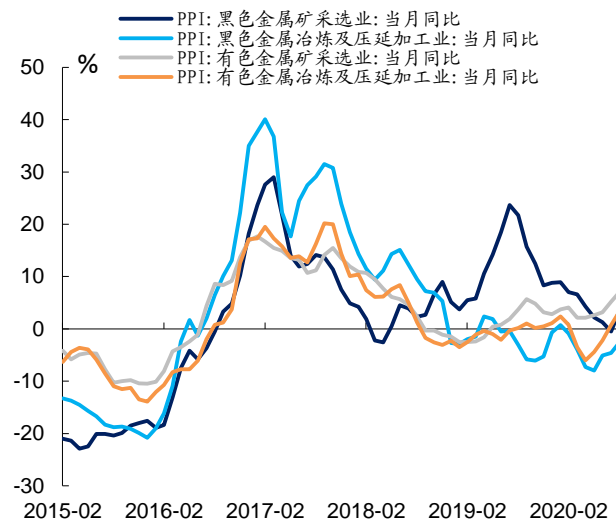
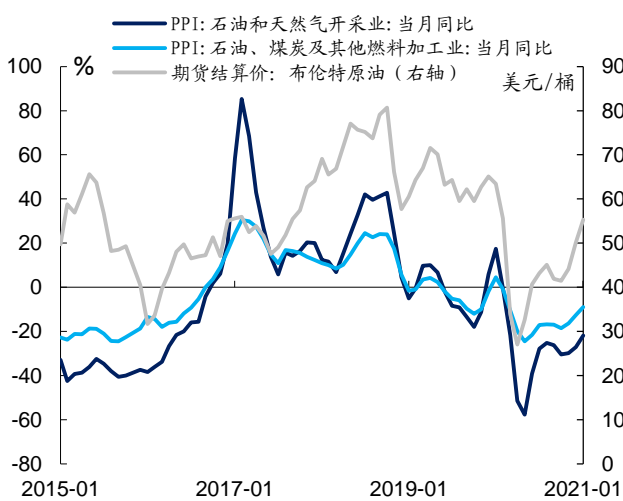


资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

图 12: 国际油价涨势依旧

图 13: 黑色、有色上中游产业 PPI 继续改善



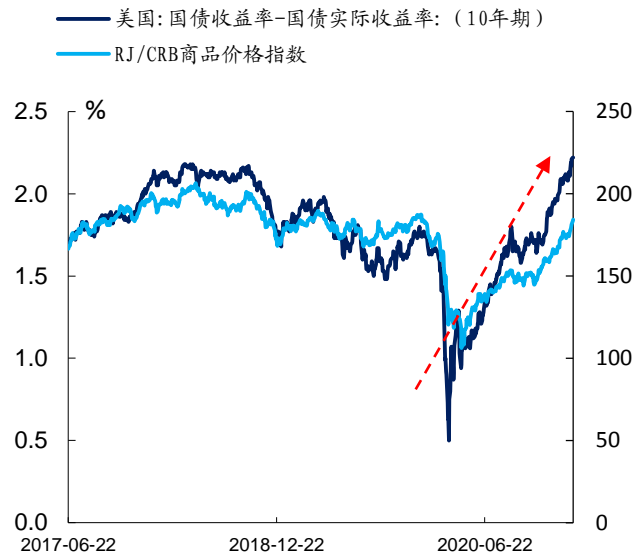
资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

### 3、PPI 上行仍有动力

1 月份,以石油、煤炭为代表的上游原材料价格上涨是推动 PPI 上行的主要因素。伴随海外疫苗的大规模接种,以及新一轮刺激计划的逐步推进,全球经济复苏的不确定性逐渐落地,海外通胀预期持续升温,原材料的价格将继续上涨,推动 PPI 继续上行。

图 14: 美国通胀预期持续升温



资料来源: WIND、国海证券研究所

风险提示 油价波动风险;“新冠”疫情风险;极端气候风险

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\\_18048](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18048)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>