

高基数和服务业拖累 CPI 同比转负

——2021年1月价格数据点评

要点

事件：

2021年2月10日，国家统计局公布1月价格数据，CPI 同比 -0.3%，前值0.2%，市场预期为-0.1%；1月PPI 同比 0.3%，前值 -0.4%，与市场预期持平。核心CPI 同比-0.3%，创历史新低。

点评：

核心观点：1月CPI与PPI的背离持续。一方面，美联储刺激政策推升全球通胀升温预期，国际大宗商品价格上涨，全球经济持续复苏，对我国出口和工业形成支撑；另一方面，国内局部地区疫情反复，就地过年下生产端需求旺盛，而服务类消费乏力。寒冷天气和基数效应带来的扰动对实际通胀水平走势影响有限，预计后续通胀将在经济内生修复和政策护航下继续温和回升。

节日临近叠加冷冬，食品 CPI 超季节上涨。环比来看，食品CPI涨幅由上月2.8%扩大至4.1%，大超历史同期均值，影响CPI上涨约0.80个百分点，主导因素仍是鲜菜和猪肉。同比数据受到春节错期、去年高基数的扰动而转负，但不改食品CPI回升趋势。

服务类价格拖累非食品 CPI，核心 CPI 转负。环比来看，非食品CPI增长0.3%，略低于历史均值（0.38%），七大类价格环比六涨一降。去年1月恰逢春节，疫情的影响也并未完全体现，导致同期基数较高，今年局部疫情导致接触式服务消费减少，就地过年引发行类需求骤减。本月是本轮基期轮换下采用新权重的首月，基期轮换引起CPI中食品权重下降，非食品权重提高，使得非食品价格的下降对于CPI的拖累加重。

PPI 持续回升，同比自去年2月以来首次由负转正，上下游分化缩窄。1月PPI 环比1.0%；同比0.3%，自去年2月以来首次转正。环比来看，生产资料和生活资料价格分别上涨1.2%和0.2%，上下游幅度的分化，相对于上月缩窄。

CPI 和 PPI 走势分化，但环比均持续上涨，预计后续将延续温和通胀趋势。随着国内局部地区疫情回落和交通娱乐等服务业的边际修复，叠加的春节错期、基数效应影响的消除，预计后续CPI将温和抬升，PPI亦将在海内外经济复苏共振下加速回升，通胀将延续温和通胀趋势。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-5845 2003
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：赵格格

执业证书编号：S0930521010001
0755-2394 6159
zhaogegge@ebsecn.com

相关研报

房价背后的隐形杠杆有多高？——《见微知著》第一篇（2021-02-09）

美国经济复苏与刺激方案，谁飞得更快？——光大宏观周报（2021-02-07）

疫情发展向好但严控不改，疫苗接种提速但供应承压——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-02-04）

拜登背后的“金主”都是谁——《大国博弈》系列第三篇（2021-02-02）

疫情影响显现，服务业PMI大幅下行——2021年1月PMI数据点评及光大宏观周报（2021-02-01）

疫苗加速落地，疫情发展不确定性尚存——全球疫情及疫苗跟踪简报（2021-01-28）

拜登“三支箭”蓄势待发，射向何处？——《大国博弈》系列第二篇（2021-01-26）

美国新一轮政治周期如何开启——光大宏观周报（2021-01-24）

拜登排兵布阵与特朗普有何不同——《大国博弈》系列第一篇（2021-01-19）

全球共振，迎接2021上半年中国经济强复苏——2020年12月实体数据点评（2021-01-18）

肆无忌惮的补贴，无处停放的政府杠杆——光大宏观周报（2021-01-17）

目录

1、CPI 与 PPI 走势分化，核心 CPI 转负.....	4
2、食品 CPI 超季节上涨,核心 CPI 创新低	4
3、PPI 持续回升，上下游分化缩窄.....	6
4. 展望：后续通胀或将温和回升	7

图目录

图 1：2021 年 1 月，鲜菜和蛋类超季节性上涨.....	5
图 2：鲜菜和猪肉贡献了食品 CPI 上行的重要力量	5
图 3：非食品 CPI 的七大部门环比六涨一降，受到服务类价格拖累.....	5
图 4：生产资料各项环比上涨，生活资料有升有降	6
图 5：上下游通胀分化较上月缩窄.....	6
图 6：九大工业品的购入价格（PPIRM）显示，上游工业品价格上涨	7

表目录

表 1：2021 年 1 月 CPI 与 PPI 走势分化，核心 CPI 创历史新低.....	4
---	---

1、CPI 与 PPI 走势分化，核心 CPI 转负

事件：2021 年 2 月 10 日，国家统计局公布 1 月价格数据，CPI 同比 -0.3%，前值 0.2%，市场预期为-0.1%；1 月 PPI 同比 0.3%，前值 -0.4%，与市场预期持平。核心 CPI 同比-0.3%，创历史新低。

核心观点：本月 CPI 及 PPI 走势分化，CPI 同比由升转降，略低于市场预期，食品 CPI 抬升，非食品 CPI 下行；核心 CPI 创新低，达到-0.3%。核心 CPI 下降主因疫情冲击服务业、春节错期、基期轮换权重调整。海内外需求共振，持续提振 PPI，同比自去年 2 月以来首次转正。

展望后市，预计通胀将继续温和回升。随着国内局部地区疫情回落和交通娱乐等服务业的边际修复，叠加的春节错期、基数效应影响的消除，预计后续 CPI 将温和抬升，PPI 亦将在海内外经济复苏共振下加速回升，全年将延续弱通胀格局。

表 1：2021 年 1 月 CPI 与 PPI 走势分化，核心 CPI 创历史新低

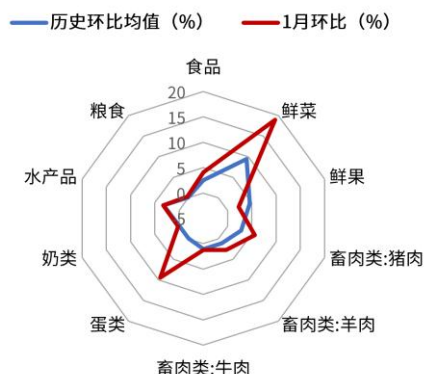
月份	CPI 同比	CPI 环比	核心 CPI 同比	PPI 同比	PPI 环比
11 月 实际值	-0.5%	-0.6%	0.5%	-1.5%	0.5%
12 月 实际值	0.2%	0.7%	0.4%	-0.4%	1.1%
1 月 实际值	-0.3%	1.0%	-0.3%	0.3%	1.0%
1 月 市场预期	-0.1%			0.3%	

资料来源：Wind，光大证券研究所（备注：市场预期为 Wind 一致预期）

2、食品 CPI 超季节上涨,核心 CPI 创新低

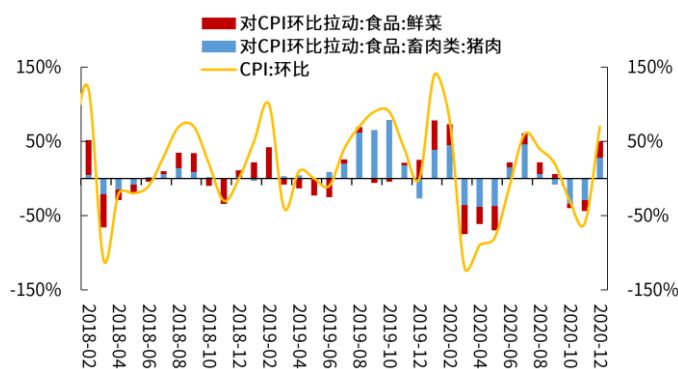
节日临近叠加冷冬，食品 CPI 超季节上涨。环比来看，食品 CPI 涨幅由上月 2.8% 扩大至 4.1%，大超历史同期均值（过去 5 年，即 2016 年至 2020 年，1 月环比均值 2.5%，下同），影响 CPI 上涨约 0.80 个百分点。食品 CPI 上涨的主导因素是鲜菜和猪肉，分别带动 CPI 上涨 0.40 及 0.12 个百分点。1 月疫情管控和寒冷天气从运输和储存等方面影响鲜菜供给，叠加节日临近，鲜菜需求旺盛，价格环比上涨 19.0%（同期均值 9.5%）。猪肉价格延续了 12 月的涨势，环比上涨 5.6%（同期均值 2.8%）；但受到去年春节的高基数影响，猪价同比下降 3.9%。

图 1：2021 年 1 月，鲜菜和蛋类超季节性上涨



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：鲜菜和猪肉贡献了食品 CPI 上行的重要力量

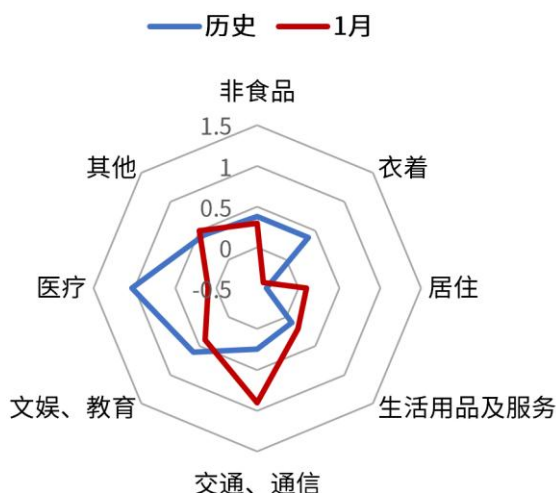


资料来源：Wind，光大证券研究所

服务类价格拖累非食品 CPI，核心 CPI 下行。环比来看，非食品 CPI 增长 0.3%，略低于历史均值（0.38%），七大类价格环比六涨一降。其中，交通（+0.9%）、其他用品及服务（+0.5%）、文娱（+0.4%）、生活用品及服务（+0.2%）、居住（+0.1%）、医疗保健（+0.1%）价格上涨；衣着价格下降 0.4%。核心 CPI 同比-0.3%，创历史新低，主要是服务价格同比下降较多所致。去年 1 月恰逢春节，疫情的影响也并未完全体现，导致同期基数较高，今年局部疫情导致接触式服务消费减少，就地过年引发出行类需求骤减，出行类服务价格同比下降较多。

本月是本轮基期轮换下采用新权重的首月，基期轮换引起 CPI 中食品权重下降，非食品权重提高。而同比来看，1 月食品 CPI 上升，非食品 CPI 下降，因此在新的权重下，食品价格的上涨对 CPI 的拉动作用减弱。

图 3：非食品 CPI 的七大部门环比六涨一降，受到服务类价格拖累



资料来源：Wind，光大证券研究所

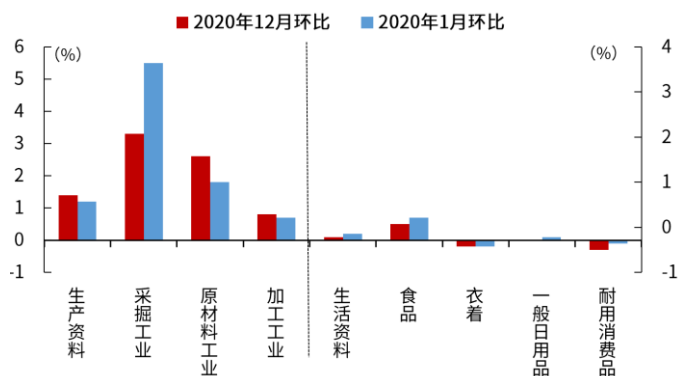
3、PPI 持续回升，上下游分化缩窄

PPI 持续回升，同比自去年 2 月以来首次由负转正，上下游分化缩窄。1 月 PPI 持续回升，环比 1.0%；同比 0.3%，自去年 2 月以来首次转正。环比来看，生产资料和生活资料价格分别上涨 1.2%和 0.2%，上下游幅度的分化，相对于上月缩窄。一方面，海外生产修复和刺激政策推动全球生产和通胀升温；另一方面，国内工业生产复苏叠加原地过年政策下，生产端需求旺盛，共同推动 PPI 回升。

生产资料各分项环比齐涨，推动 PPI 回升。生产资料价格上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.93 个百分点。采掘（+5.5%）、原材料（+1.8%）、加工（+0.7%）环比齐上涨。受到国际大宗商品价格上涨带动，上游产品价格环比齐涨，其中燃料动力（+3.3%）、黑色金属（+3.0%）、有色（+1.6%）涨幅较大。

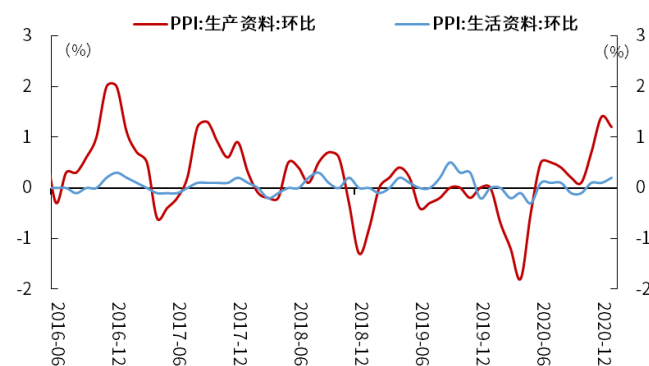
生活资料中食品和一般耐用品类上涨，耐用消费品环比继续下滑。生活资料价格环比上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.05 个百分点。其中，食品类和一般耐用品类均环比上涨（分别为+0.7%和+0.1%），衣着和耐用消费品价格均环比下降（分别为-0.2%和-0.1%）。

图 4：生产资料各项环比上涨，生活资料有升有降



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：上下游通胀分化较上月缩窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

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_18050

