

再通胀压力增加，PPI 延续上行

——1 月通胀数据点评

日期：2021 年 2 月 10 日

- **事件：** 2021 年 1 月，CPI 同比增速-0.3%，较上月回落 0.5 个百分点，环比增速 1%，前值 0.7%；PPI 同比增速 0.3%，较上月上行 0.7 个百分点，环比增速 1%，前值 1.1%。

点评：

- **CPI 同比回落，环比继续上行，食品项受春节临近、局部低温天气和疫情等影响上行。核心 CPI 回落至负值区间，消费品、服务项价格均有所回落。** 冬季疫情反复，线下消费和服务受到一定冲击，就地过年也对部分消费不利，接触式服务消费有所减少，出行类服务价格同比降幅较大，非食品项目价格偏弱。
- **食品项价格环比大多上行，猪肉价格受高基数影响，同比有所回落，羊肉价格同环比均明显上行，蔬菜价格同环比上行幅度最为显著。** 春节食品项需求季节性上行，近期各地的猪瘟疫情导致存栏数存在不同程度的回落，中央储备冻肉的投放缓解了短期市场的供给。受天气影响，鲜菜、鲜果的运输和存储成本增加，本地过节可能导致礼品类果品需求减少，预期临近春节，水果季节性上行速度可能弱于往年。
- **非食品各分项同比大多小幅走弱，整体较上月略有回落，衣着、医疗保健、教育娱乐同比增速回落，交通和通信回落最为明显，需求端整体依然偏弱，环比小幅上行。** 受疫情影响出行需求受到一定限制，本地过年也压制了部分旅游需求，而水电燃料消耗有所增加。
- **PPI 同比延续上行，原材料价格涨幅放缓，加工工业同比本月略有提速，企业利润修复趋势仍将延续。** PPI 周期品价格修复趋势延续，黑色、有色景气度依然维持高位，供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行，原油产业链延续上行。而下游汽车制造业同比增速小幅回落。
- **CPI 增速一季度承压，PPI 上升趋势不变。** 全球经济复苏叠加通胀预期影响，春节复工复产预期提前，再通胀压力仍将进一步上行，PPI 仍将继续增长，而 CPI 预期将在二季度进入上行区间。
- **本次基期轮换综合来看对总指数的影响相对较小。** CPI、PPI 篮子每隔 5 年调整一次，根据居民的收支及消费数据调整权重，本次权重调整，食品烟酒、衣着和教育文化娱乐权重下降，居住、交通通信、医疗保健类权重上升。
- **风险因素：** 春节期间人口迁徙导致疫情扩散，市场流动性投放大幅增加，经济增速不及预期，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、食品项反弹 CPI 转正，非食品项修复依然较慢.....	3
2、PPI 同比上行趋势延续.....	6
3、总结.....	7
4、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: CPI 同比增速历年走势(%).....	3
图表 2:食品项增速走势波动较大(%).....	3
图表 3:核心 CPI 增速下探至负值(%).....	4
图表 4:食品项环比增速处于历年低点(%).....	4
图表 5:猪肉价格进入回落区间(元/公斤)	5
图表 6:猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤)	5
图表 7:蔬菜价格走势(元/公斤)	5
图表 8:水果价格走势(元/公斤)	5
图表 9:CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 10:CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 11:PPI 当月同比增速走势(%).....	6
图表 12:加工工业-原材料工业价格走势(%).....	6
图表 13:PPI 价格高波动分项走势(%).....	7
图表 14:剪刀差继续收窄 (%)	7
图表 15:CPI 食品项主要分项权重 (%)	8
图表 16:工业生产者价格主要数据.....	9

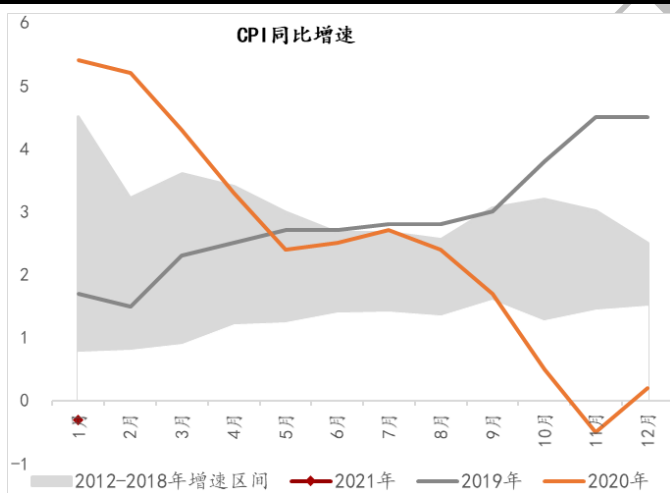
事件

2021年1月，CPI同比增速-0.3%，较上月回落0.5个百分点，环比增速1%，前值0.7%；PPI同比增速0.3%，较上月上行0.7个百分点，环比增速1%，前值1.1%。

1、食品项反弹CPI转正，非食品项修复依然较慢

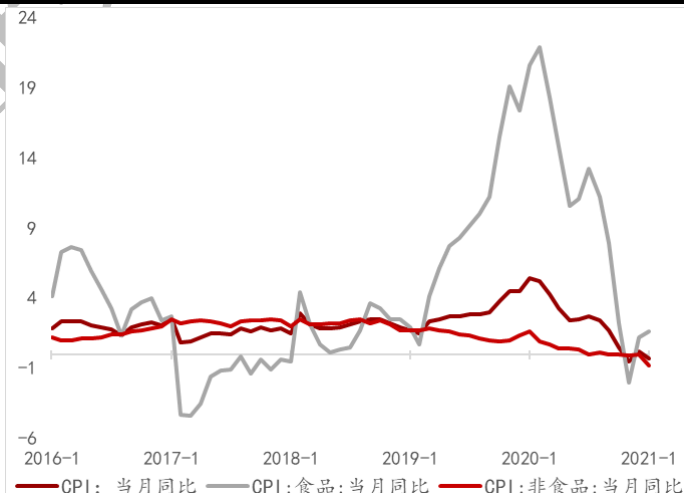
CPI同比回落，环比继续上行，食品项受春节临近、局部低温天气和疫情等影响上行。1月CPI同比增速由0.2%小幅回落至-0.3%，依然处于近几年低位，环比增速由上月涨0.7%继续上行至1%。CPI食品项同比增速由12月的1.2%上行至1.6%，影响CPI上涨约0.30个百分点；非食品项同比由0%小幅下行至-0.8%，环比由上月的0.1%上行至0.3%，依然相对偏弱。1月翘尾因素影响约1.3个百分点，新涨价因素影响约1个百分点。

图表1：CPI同比增速历年走势(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

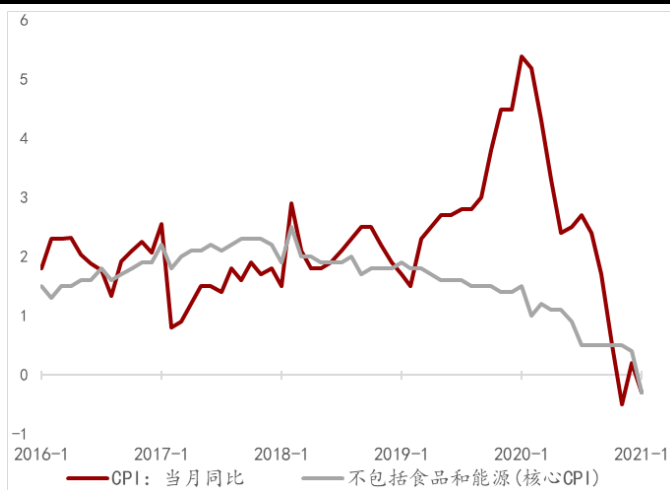
图表2：食品项增速走势波动较大(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

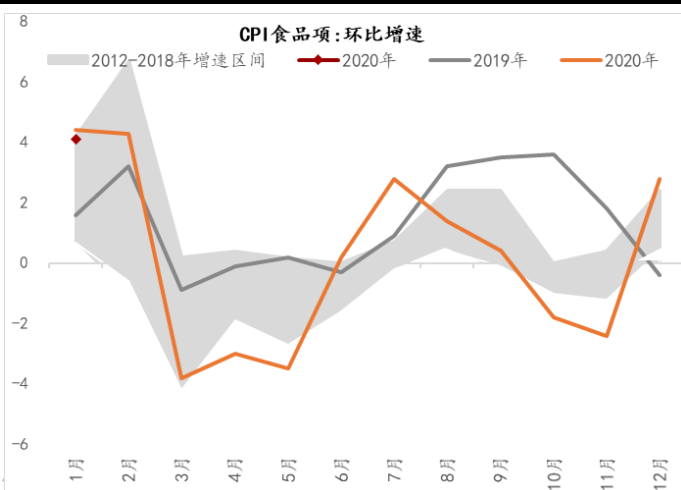
核心CPI回落至负值区间，消费品、服务项价格均有所回落。剔除食品和原油项的核心CPI继续回落，需求端依然较弱。冬季疫情反复，线下消费和服务受到一定冲击，就地过年也对部分消费不利，接触式服务消费有所减少，出行类服务价格同比降幅较大，非食品项目价格偏弱。核心CPI同比增速小幅回落0.7个百分点至-0.3%，环比上行0.1%。CPI服务项同比较12月回落0.7个百分点至-0.7%，环比上行0.2%；消费品同比则回落0.7个百分点至-0.1%，环比上行1.5%，环比增速较上月下行0.3个百分点，但仍为正值。

图表3: 核心 CPI 增速下探至负值(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比增速处于历年低点(%)



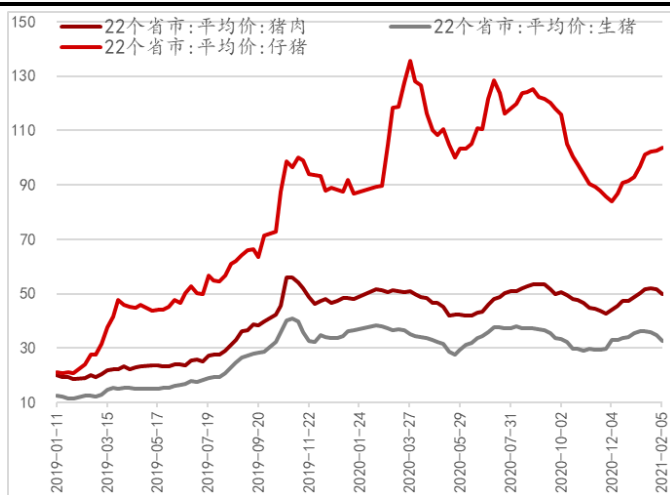
资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格环比大多上行,猪肉价格受高基数影响,同比有所回落,羊肉价格同环比均明显上行,蔬菜价格同环比上行幅度最为显著。食品项细分来看,猪肉价格季节性环比上行,从需求端来看,随着春节的到来,猪肉消费季节性增加;供给端来看,1月中央储备冻肉累计投放11万吨,春节期间将每周向市场组织投放2-3万吨的中央储备猪肉。中央储备冻肉的投放缓解了短期市场的供给。近期各地的猪瘟疫情导致存栏数存在不同程度的回落,但仔猪价格仍处高位,补栏意愿依然较强,生猪产能恢复的趋势不变。而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也反弹上行。牛羊肉价格持续上涨,从全国范围来看,受生态环保压力加大,部分主产省区禁牧面积扩大等因素影响,肉羊养殖成本上行,小散户退出加快,出栏数开始减少。叠加春节季节性需求增加而价格上行。蔬菜水果价格进入季节性上行区间,受拉尼娜寒冬效应影响,鲜菜、鲜果的运输和存储成本增加,价格明显上行。本地过节可能导致礼品类果品需求减少,预期临近春节,水果季节性上行速度可能弱于往年。

预期2月猪肉价格由于过年备货需求将进一步上行,但去年同期价格处于高位,猪肉价格同比增速受到一定抑制。随着春节效应的消退,猪肉价格将缓步进入下行通道,由于受到豆粕、玉米等饲料价格持续上行,养殖成本增加的影响,猪肉价格大幅回落的可能性较低。

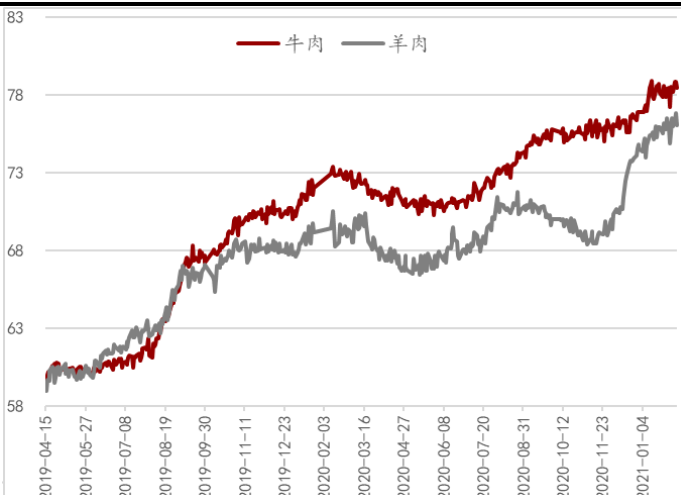
从CPI具体分项来看,1月,猪肉价格同比下跌2.6个百分点至-3.9%,影响CPI下行约-0.09个百分点,环比增速由上月的6.5%小幅回落至5.6%;猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的4.6%、4.6%变动为4.1%、6.7%,蛋类同比增速继续大幅上行12个百分点至1.2%,环比上行9.4%。鲜菜价格同比上涨4.4个百分点至10.9%。环比上行19%;鲜果价格同比下跌5.2个百分点至1.3%,环比上行2.3%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由12月的1.4%、4.3%、1.7%、0.8%、1.5%变动为1.6%、6%、0.2%、0.7%、2%。

图表5: 猪肉价格进入回落区间(元/公斤)



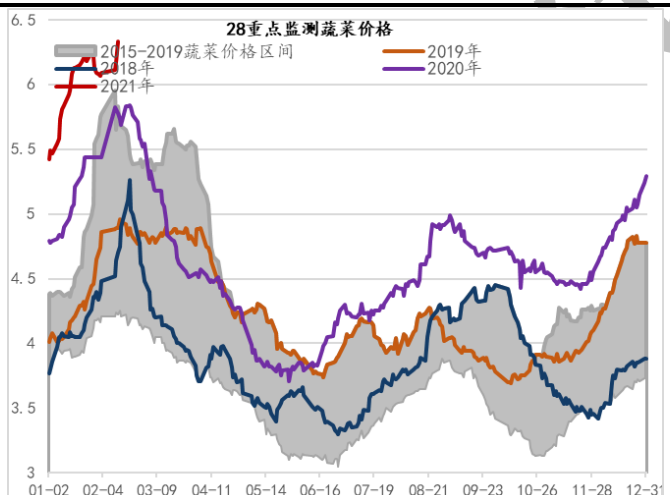
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 猪肉替代品: 牛羊肉价格走势(元/公斤)



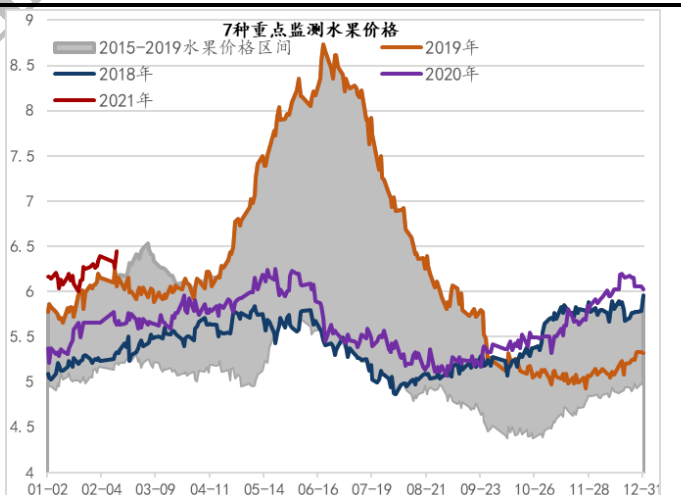
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

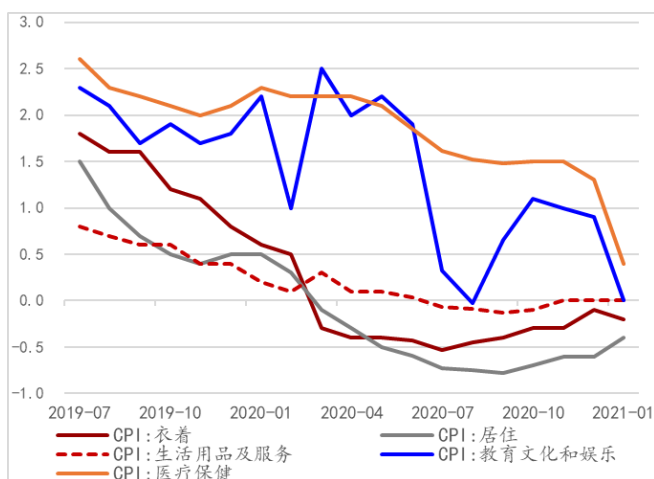
图表8: 水果价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

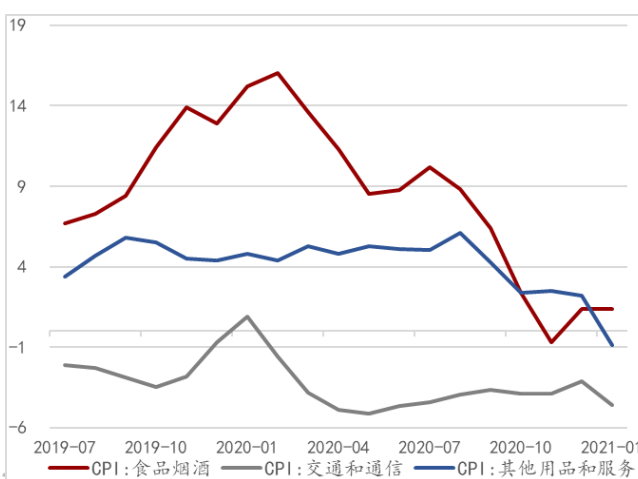
非食品各分项同比大多小幅走弱, 整体较上月略有回落, 衣着、医疗保健、教育娱乐同比增速回落, 交通和通信回落最为明显, 需求端整体依然偏弱, 环比小幅上行。从CPI非食品分项来看, 教育文化和娱乐同比增速小幅下行0.9个pct至0%, 教育服务小幅回落0.3个pct至1.6%, 而旅游业增速大幅回落7.6个pct至-8.6%, 受疫情影响出行需求受到一定限制, 本地过年也压制了部分旅游需求。衣着、医疗保健等必须消费基本低位小幅回落; 居住项中水电燃料同、环比继续上行, 寒冬导致南方耗电供暖需求增加, 部分地区用电高峰期供电承压, 春节错位叠加本地过年, 未返乡人员的水电消耗也同比上行。1月交通、通信工具同比下行幅度由-3.1%扩大至-4.6%, 环比持平于上月的0.9%; 受国际原油价格波动影响, 汽油、柴油和液化石油气价格均同比上行, 通信工具同比也继续上行; 交通工具使用和维修、通信服务、邮递服务均小幅回落。非食品项环比来看整体小幅上涨0.3个百分点, 需求端依然偏弱, 但稳中略升。

图表9: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

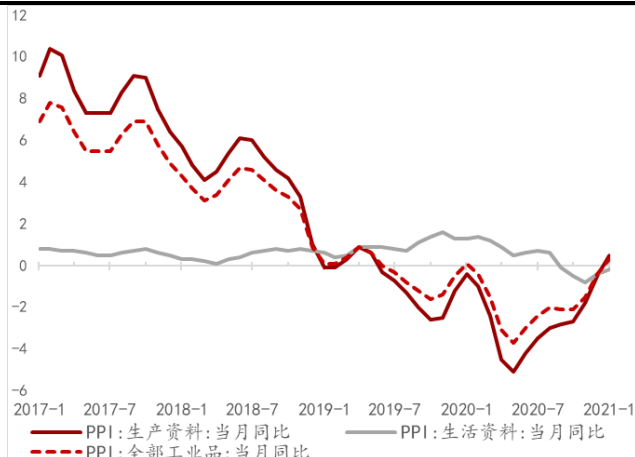
2、PPI 同比上行趋势延续

PPI 同比延续上行, 原材料价格涨幅放缓, 加工工业同比本月略有提速, 企业利润修复趋势仍将延续。PPI 生活资料同比上行, 除了食品类的上涨的拉动, 衣着类和一般日用品均有所上行。生产资料同比增速转正, 细分行业均继续上涨。加工工业和原材料工业的差值小幅反弹, 加工企业的价格修复速度本月略有提速, 工业企业利润预期仍将继续修复。

从PPIRM来看, 工业生产者购进价格上行0.9个百分点至0.9%, 购进价格涨幅高于出厂价格。PPIRM分项中, 黑色、燃料动力、化工原料、纺织原料类购进价格同环比仍在逐步修复, 有色同比继续上行, 环比略有放缓, 纺织、汽车等行业需求仍在继续上行, 建材本月边际走弱。

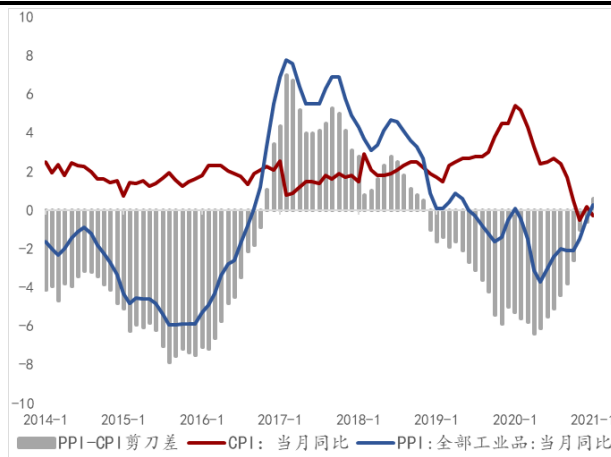
具体数据来看, PPI 同比0.3%, 较上月上行0.7个百分点, 环比增速1.2%, 前值1.4%。PPI 生产资料同比上行1个百分点至0.5%, 其中, 采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由12月的-0.4%、-1.6%、0%上行至1%、-0.8%和1%, 各项同比均在上行。PPI 生活资料同比上行0.2个百分点至-0.2%, 环比增速0.2%, 前值0.1%; 其中, 食品类同比由0.9%上行至1.6%。

图表11: PPI 当月同比增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业-原材料工业价格走势(%)

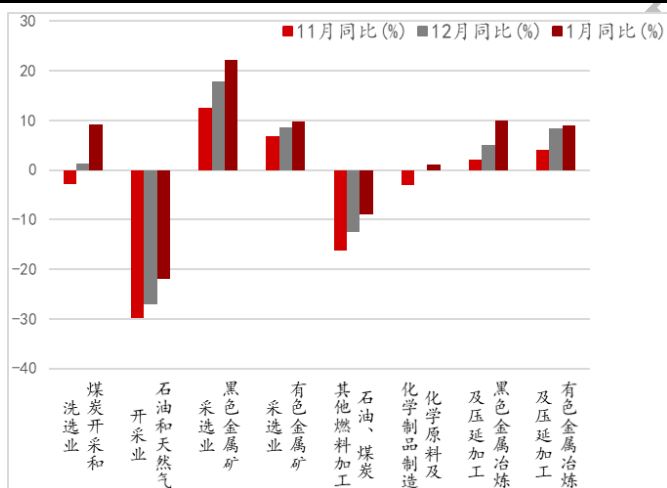


资料来源: Wind, 万联证券研究所

PPI周期品价格修复趋势延续，黑色、有色景气度依然维持高位，供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行，原油产业链延续上行。黑色、有色金属矿采选和冶炼及压延工业延续上行，黑色金属矿采选已经处于相对高位；我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强，黑色产业链景气度有望在一季度维持；随海外市场逐步复苏，有色相关的国际商品仍将继续上行。煤炭开采业环比继续上行，主要受环保采暖上游限产、澳煤炭进口暂停和北方供暖需求拉动，燃气的生产和供应业环比继续上行，南方受寒冬影响，燃气供暖需求上升。化学原料及制品业也延续修复的趋势。化纤、纺织业有所好转，但服装业增速环比小幅回落持平。原油价格1月继续上行，石油开采、石油加工业产业链整体延续回升。下游汽车制造业同比增速小幅回落0.2个百分点至-0.6%。

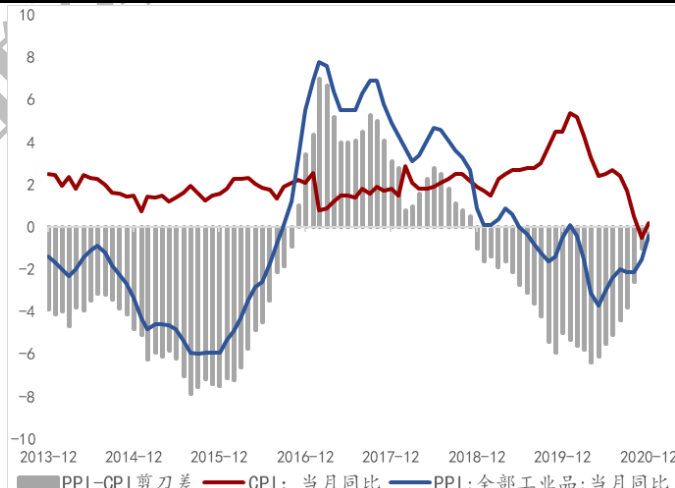
PPI-CPI剪刀差转正，CPI本月小幅回落，PPI本月修复趋势延续，剪刀差收窄加速。整体来看，CPI依然低位承压，PPI上行的趋势没有逆转，预期CPI-PPI剪刀差仍将继续收窄。

图表13: PPI 价格高波动分项走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: 剪刀差继续收窄 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、总结

CPI增速一季度承压，PPI上升趋势不变。考虑到2020年一季度猪肉价格基数较高，虽然近期猪肉价格持续上行，但同比增速依然承压，预期一季度CPI都将维持在低位区间。随2021年2月猪肉价格达到高点，CPI预期同比仍将处于负值区间。而进入二季

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_18075

