

# 核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？

## ——2021年1月通胀数据点评

### 点评

- **节日、天气因素及局部疫情等影响持续，非食品价格降幅大，核心 CPI 刷新低。**1月，CPI由上月上涨0.2%转为下降0.3%，主要受到春节错月导致去年同期基数较高影响。其中，食品价格涨幅扩大，同比上涨1.6%，较前值扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约0.3个百分点；受局部疫情和就地过年影响，非食品价格降幅较大，由上月持平转为下降0.8%。环比来看，CPI上涨1.0%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，其中食品价格上涨4.1%，涨幅扩大1.3个百分点，为影响CPI上涨的最大因素，分项来看，鲜菜价格涨幅较大，猪肉价格维持升势；非食品价格上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，七大类价格环比六涨一降，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅都超过4%。1月，主要受服务价格同比下降较多所致，扣除食品和能源价格的核心CPI由同比上涨0.4%转为下降0.3%，再刷历史新低。
- **1月菜价涨幅显著，节日效应逐渐褪去，预计2月食品CPI上升空间有限。**同比来看，1月畜肉类价格下降0.4%，影响CPI下降约0.02个百分点，其中受去年基数较高影响，猪肉价格下降3.9%，降幅扩大2.6个百分点，蛋类、牛肉和羊肉价格分别上涨1.2%、4.1%和6.1%；受部分地区出现降温及雨雪天气影响，鲜菜生产储运成本增加，鲜菜价格同比上涨10.9%，涨幅比上月上升4.4个百分点；鲜果价格上涨1.3%，涨幅有所缩小。环比来看，受部分地区疫情和低温天气等因素影响，鲜菜生产储运成本增加，价格上涨19.0%，涨幅扩大10.5个百分点；由于产蛋鸡存栏有所下降，加之疫情影响部分地区鸡蛋外销，鸡蛋价格上涨11.1%，涨幅扩大8.2个百分点；受节前消费需求增加、饲料成本上升等因素影响，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨5.6%、1.2%和2.7%。2月，高频数据显示28种重点监测蔬菜和猪肉价格稳中有降，节日效应逐渐减退，食品CPI同比或将回落。
- **PPI 同比转正，国内需求持续改善。**1月，原油、铁矿石等国际大宗商品延续上涨势头，PPI环比上涨1%，涨幅较上月略降0.1个百分点。其中，生产资料价格涨幅较上月回落0.2个百分点至1.2%；生活资料价格上涨0.2%，涨幅扩大0.1个百分点。同比来看，PPI由上月下降0.4%转为上涨0.3%，但回升边际有所放缓。其中，生产资料价格由上月下降0.5%转为上涨0.5%；生活资料价格下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点。1月份，南华工业品指数环比上涨12.58%，增速较上月继续提升3.53个百分点。因为供暖需求较大，黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业价格涨幅加大，分别上涨9.9%和9.1%，涨幅分别扩大4.9和7.8个百分点。目前，伊拉克承诺OPEC+减产，美国原油库存减少，供给端对原油价格利好，且需求端随着疫苗推行有可能会复苏，油价上涨动力仍然存在，1月石油和天然气开采业价格环比上涨8.2%，燃料动力类价格上涨3.3%。1月，国内需求持续改善，部分国际大宗商品价格延续上涨势头，带动工业品价格继续上行，虽然国内部分地区散点疫情发生，但对生产端压力不大，再加上国外疫苗接种增加，预计需求侧或有所改善，2月PPI将延续平稳回升态势。

### 西南证券研究发展中心

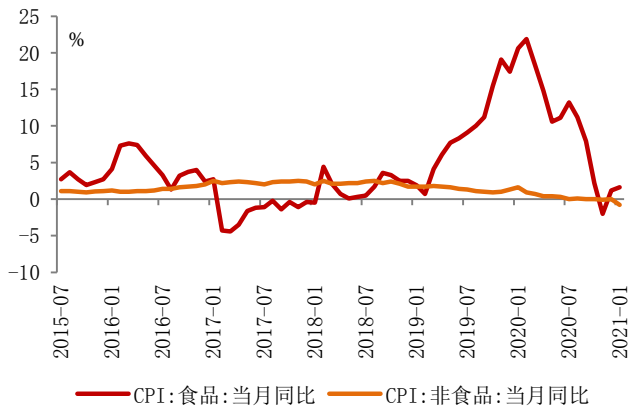
分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-58251911  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：王润梦  
电话：010-58251904  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

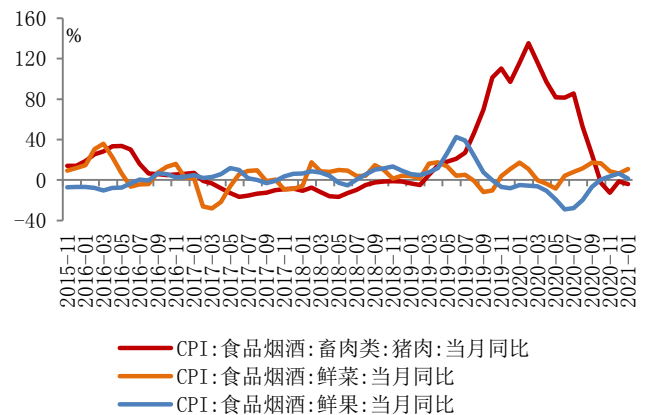
1. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
2. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)
3. 高标准市场体系如何打造？——最新行动方案的五十大看点 (2021-02-01)
4. 产需扩张力度回落，谁的锅？ (2021-01-31)
5. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩 (2021-01-29)
6. 数字经济时代的新起点——2021 新基建投资方向新解 (2021-01-26)
7. 2021 宏观政策平稳过渡，拜登上台挑战重重 (2021-01-22)
8. 蓝色浪潮下的“两个”美国，且看拜登“百日谈” (2021-01-21)
9. 100 万亿捷报背后：扩内需仍待加力 (2021-01-18)
10. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)



- **预计 CPI 仍为负值，PPI 继续回升。**本月 CPI 和 PPI 数据以 2020 年为基期，是基期轮换后的首次数据发布，新基期中，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权重调降，居住、交通通信、医疗保健权重调升，综合起来对总指数的影响相对较小。本次基期轮换对 PPI 的影响比对 CPI 的影响略大。在 1 月 CPI 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.3 个百分点，新涨价影响约为 1 个百分点。1 月，食品价格涨幅扩大，但非食品价格由于局部疫情等影响降幅较大，综合导致 CPI 同比转负，随着节后涨价效应减弱及基数作用，预计 2 月食品价格趋于回落，非食品价格仍在低位，CPI 同比或仍在负值区间。1 月受大宗商品价格上涨带动 PPI 转正，从供给侧和需求侧看，未来 PPI 仍有回升动力。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期、疫情持续暴发。

**图 1：食品价格回升**


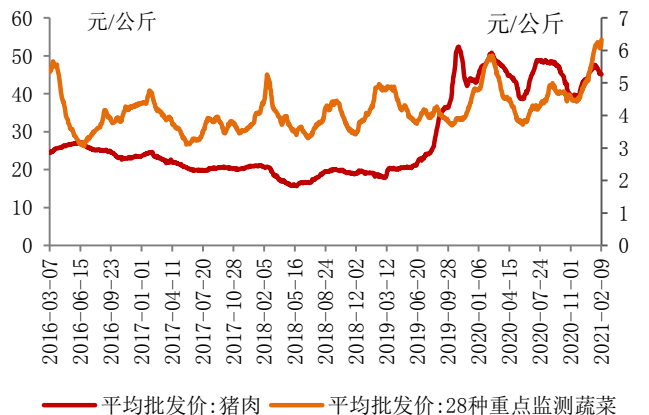
数据来源：wind、西南证券整理

**图 2：食品类分项价格表现**


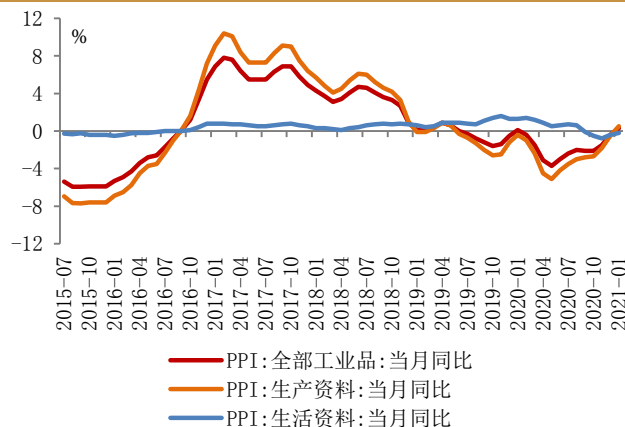
数据来源：wind、西南证券整理

**图 3：农产品价格指数继续上升**

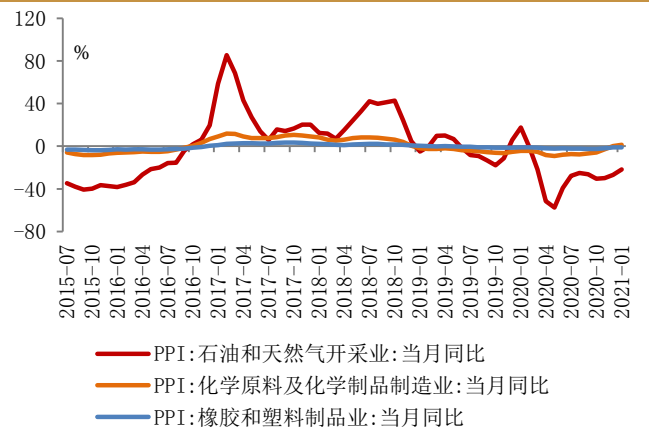

数据来源：wind、西南证券整理

**图 4：2 月猪肉价格回落，蔬菜上涨放缓**


数据来源：wind、西南证券整理

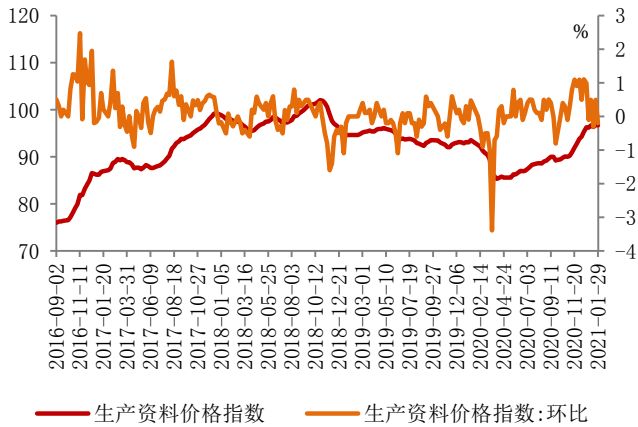
**图 5：PPI 同比转正**


数据来源：wind、西南证券整理

**图 6：石油相关行业价格同比降幅持续收窄**


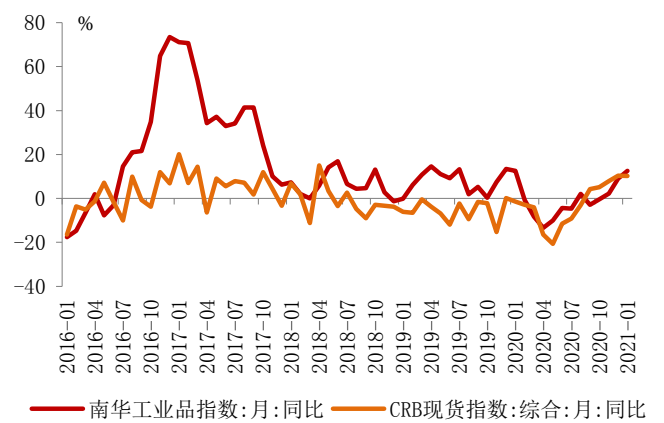
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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\\_18076](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18076)

