

日期：2021年02月10日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

高PPI、低CPI组合将延续

——2021年1月物价数据点评

■ 主要观点:

CPI 转负，PPI 回正

基数效应，CPI 再度转负。从环比看，受春节临近、低温天气以及部分地区疫情影响，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，影响 CPI 上涨约 0.78 个百分点，是 CPI 上涨的主因。从同比来看，由于去年高基数，CPI 再度转负，CPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.3%。本月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比下降 0.3%，主要受服务价格同比下降较多所致。去年 1 月份恰逢春节，且疫情影响还未显现，服务价格上涨较多。而今年春节在 2 月，且部分地区疫情反弹，1 月份居民出行及一些接触式服务消费均有减少，出行类服务价格同比下降较多。工业品价格继续回升，PPI 转正。从环比看，PPI 上涨 1.0%，涨幅比上月下降 0.1 个百分点。需求持续恢复带动大宗商品持续回升，工业品通缩继续修复。从同比看，PPI 终实现转正，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.3%。主要行业中，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。货币市场流动性在中性趋紧政策影响下，短期波动也将增加。债市受此影响，走势也趋于震荡。

高 PPI、低 CPI 组合将延续

1 月份消费价格涨幅弱于预期，表明当前的涨价主要是季节性因素影响，疫情扰动对物价影响并无原先担忧的那么明显。从 CPI 环比变动幅度看，季节性涨价幅度仍在正常范围内，受基数效应影响，同比萎缩。受大宗商品价格持续回升，特别是近期煤炭价格的持续上行影响，未来 PPI 同比值将延续回升态势，市场对此或已形成共识。2021 年物价形态将由 2020 年的高 CPI、低 PPI 转变为高 PPI、低 CPI 组合。这种形态组合实际上是有利于工业经济效益改善的。物价形势变化并不改变货币政策走向，稳中偏紧的货币环境重新成为政策偏好。

事件：1 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.7%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 0.2%。2021 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%；工业生产者购进价格同比上涨 0.9%，环比上涨 1.4%。

表 1：1 月 CPI、PPI 数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	-0.3	0.2	5.4
PPI 同比	0.3	-0.4	0.1

数据分析：数据特征和变动原因

1. 基数效应，CPI 再度转负

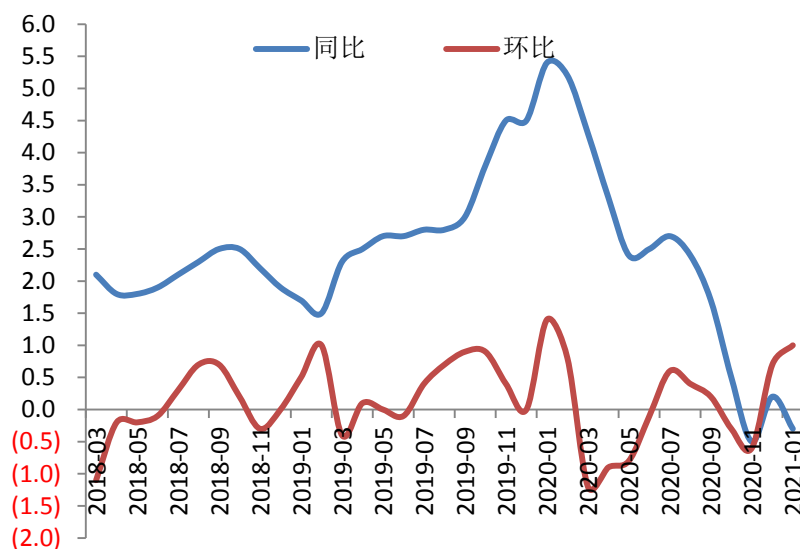
从环比看，受春节临近、低温天气以及部分地区疫情影响，CPI 上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，食品价格上涨 4.1%，涨幅扩大 1.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.78 个百分点，是 CPI 上涨的主因。食品中，受低温雨雪天气影响，鲜菜生产储运成本增加，价格上涨 19.0%，涨幅扩大 10.5 个百分点；由于产蛋鸡存栏有所下降，加之疫情影响部分地区鸡蛋外销，鸡蛋价格上涨 11.1%，涨幅扩大 8.2 个百分点；节前肉类消费需求上升，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨 5.6%、1.2%和 2.7%。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 4.2%、4.6%和 5.0%。

从同比来看，由于去年高基数，CPI 再度转负，CPI 由上月上涨 0.2% 转为下降 0.3%。其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.30 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 10.9%，涨幅扩大 4.4 个百分点；猪肉价格下降 3.9%，降幅扩大 2.6 个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别下降 10.7%和 6.8%，降幅均有收窄。非食品价格由上月持平转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.64 个百分点。非食品中，交通通信价格下降 4.6%，居住价格下降 0.4%，医疗保健价格上涨 0.4%。

本月扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比下降 0.3%，主要受服务价

格同比下降较多所致。去年1月份恰逢春节,且疫情影响还未显现,服务价格上涨较多。而今年春节在2月,且部分地区疫情反弹,1月份居民出行及一些接触式服务消费均有减少,出行类服务价格同比下降较多。

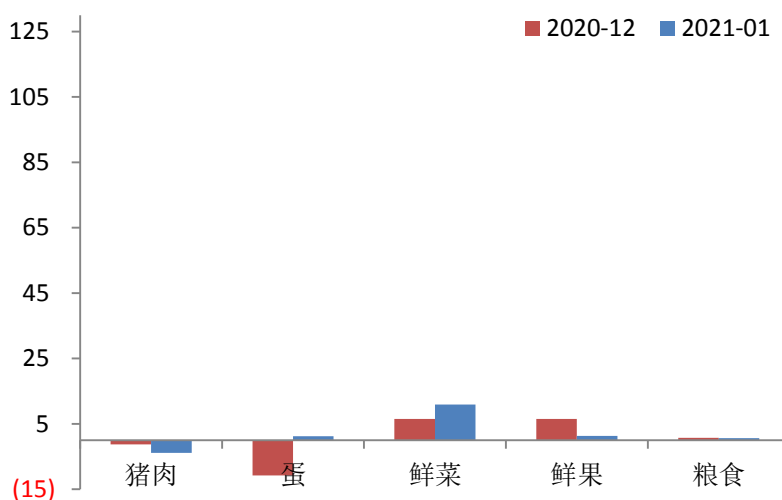
图 1: CPI 同比、环比(%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

1 月份, 食品烟酒类价格同比上涨 1.4%, 影响 CPI (居民消费价格指数) 上涨约 0.41 个百分点。食品中, 鲜菜价格上涨 10.9%, 影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点; 粮食价格上涨 1.6%, 影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点; 鲜果价格上涨 1.3%, 影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点; 蛋类价格上涨 1.2%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点; 畜肉类价格下降 0.4%, 影响 CPI 下降约 0.02 个百分点, 其中猪肉价格下降 3.9%, 影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。

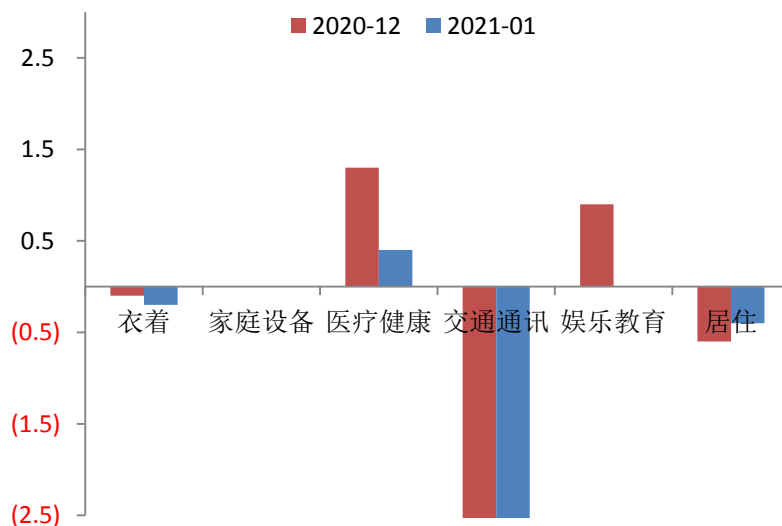
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

1 月, 其他七大类价格一涨两平四降。其中, 医疗保健价格上涨 0.4%; 生活用品及服务、教育文化娱乐价格均持平; 交通通信、其他用品及服务价格分别下降 4.6% 和 0.9%, 居住、衣着价格分别下降 0.4% 和 0.2%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

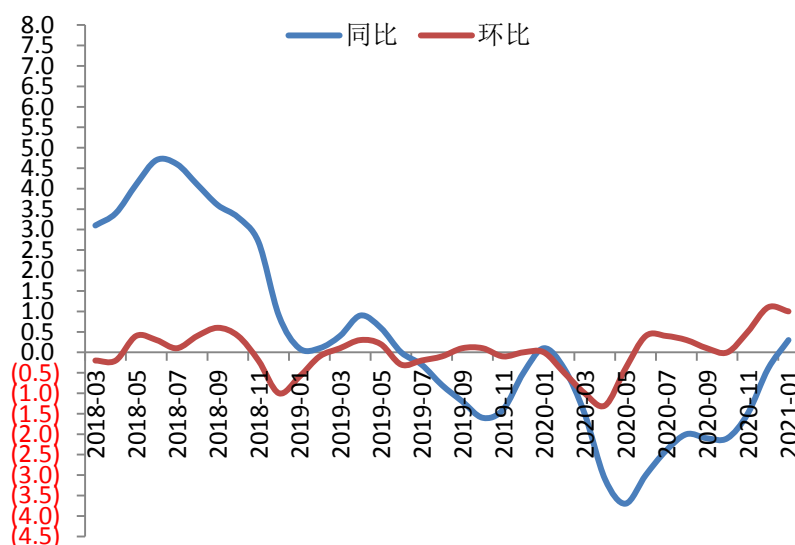
2. PPI 终实现转正

从环比看, PPI 上涨 1.0%, 涨幅比上月下降 0.1 个百分点。需求持续恢复带动大宗商品持续回升, 工业品通缩继续修复。其中, 生产资料价格上涨 1.2%, 涨幅比上月回落 0.2 个百分点; 生活资料价格上涨 0.2%, 涨幅扩大 0.1 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中,

价格上涨的有 25 个，比上月减少 1 个；下降的 10 个，增加 4 个；持平的 5 个，减少 3 个。近期国际原油价格继续上涨，带动国内石油相关行业价格上涨较多，石油和天然气开采业价格上涨 8.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.0%，合计影响 PPI 上涨约 0.36 个百分点。需求改善、成本上升拉动金属相关行业价格继续上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.8%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.9%，合计影响 PPI 上涨约 0.29 个百分点。年初寒潮低温天气频发，加之工业生产稳定增长，居民取暖用电和工业用电需求大幅增加，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 6.4%。另外，取暖需求也拉动燃气生产和供应业价格上涨 3.9%。

从同比看，PPI 终实现转正，PPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.3%。主要行业中，价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 9.9%，扩大 4.9 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 9.1%，扩大 7.8 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 8.9%，扩大 0.6 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 21.9%，收窄 5.1 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 9.0%，收窄 3.5 个百分点。此外，化学原料和化学制品制造业价格由持平转为上涨 1.2%。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

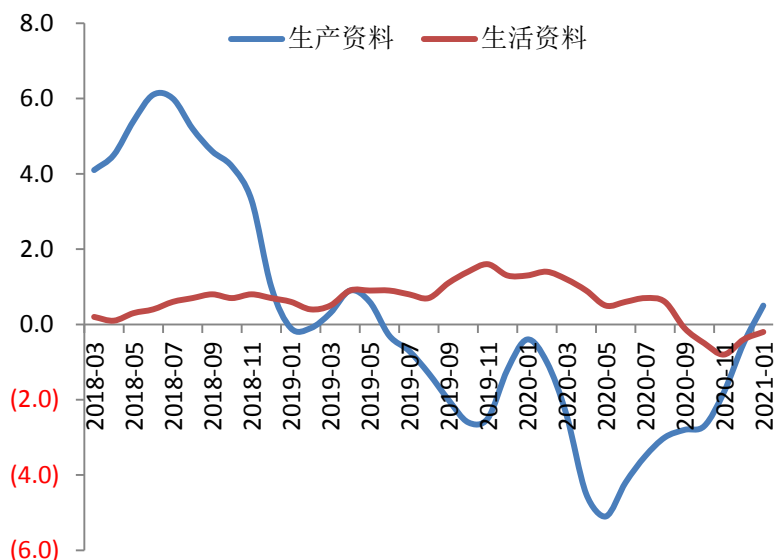


数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格由降转涨，上涨 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.35 个百分点。其中，采掘工业和加工工业价格均上涨 1.0%，原材料工业价格下降 0.8%。生活资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，影响工业生产

者出厂价格总水平下降约0.06个百分点。其中,食品价格上涨1.6%,衣着价格下降1.3%,一般日用品价格持平,耐用消费品价格下降1.8%。

图 1: 生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中,煤炭开采和洗选业价格同比上涨9.1%,涨幅扩大7.8个百分点;黑色金属矿采选业上涨22.2%,涨幅扩大4.4个百分点;石油和天然气开采业下降21.9%,降幅收窄5.1个百分点;石油、煤炭及其他燃料加工业下降9%,降幅收窄3.5个百分点;黑色金属冶炼和压延加工业上涨9.9%,涨幅扩大4.9个百分点。

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_18084

