

2 月 CPI 超预期回落，上半年通胀无忧

——2 月通胀数据点评

报告要点

前期大宗商品价格回升的滞后传导效应使得 2 月 PPI 环比止跌。预计未来 2 个月 PPI 环比小幅上涨，高基数效应使得 PPI 同比显著回落。高基数效应和消费价格季节性回落使得 2 月 CPI 同比大幅回落 1.1 个百分点至 1.0%；预计 3 月份 CPI 同比回升至 1.5% 左右。尽管二季度国内消费需求趋于修复，但去年同期原油价格较高的基数对二季度通胀构成制约，二季度通胀仍无需担心。

摘要：

事件：中国 2 月 CPI 同比上涨 1.0%，预期 1.8%，前值 2.1%；PPI 同比下降 1.4%，预期降 1.3%，前值降 0.8%。

点评：

1、前期大宗商品价格回升的滞后传导效应使得 2 月 PPI 环比止跌。预计未来 2 个月 PPI 环比小幅上涨，高基数效应使得 PPI 同比显著回落。2 月份 PPI 环比持平，高基数效应使得 PPI 同比降幅扩大 0.6 个百分点至 1.4%。去年 12 月与今年 1 月 PPI 分别环比下跌 0.5%、0.4%；而今年 2 月份 PPI 止跌，这主要因为国内经济修复预期使得去年 11 月份以来黑色、有色金属价格显著回升，进而滞后传导到黑色、有色类 PPI；尽管今年以来国内经济明显修复，但 2 月份 PPI 生活资料仍环比下跌 0.3%，部分上中游大宗商品价格的回升尚未传导到下游行业。考虑到国内经济修复对工业品价格的拉动以及前期部分大宗商品价格上涨的滞后传导效应，预计未来两个月 PPI 环比小幅上涨；再考虑到去年 3-4 月份 PPI 基数较高，未来 2 个月 PPI 同比将显著回落。

2、高基数效应和消费价格季节性回落使得 2 月 CPI 同比大幅回落 1.1 个百分点。预计 3 月份 CPI 同比回升至 1.5% 左右，二季度通胀仍无需担心。2 月份 CPI 环比下跌 0.5%，其中食品与非食品价格分别环比下跌 2.0%、0.2%；再加上春节错位导致的高基数效应，今年 2 月份 CPI 同比大幅回落 1.1 个百分点至 1.0%。具体来看，由于节后食品需求季节性回落，猪肉和鲜菜价格分别环比下跌 11.4% 和 4.4%，是 CPI 食品价格下跌的主要原因；蛋类、水产品、鲜果等食品价格亦普遍回落。非食品中，旅游、家庭服务、交通工具使用和维修等服务价格季节性回落，分别环比下跌 6.5%、

1.7%、1.4%，并未全部回吐 1 月份的涨幅（9.3%、2.4%、1.9%）。2 月下旬以来，猪肉价格略有回升；考虑到当前猪肉价格偏低，猪肉价格继续下跌的可能性不大；再考虑到去年同期猪肉价格基数偏低，3 月份猪肉价格同比有望明显回升。随着消费的修复，未来几个月非食品价格有望小幅回升。去年 3-6 月份原油价格上涨使得非食品价格基数不低（月均环比上涨 0.25%），预计未来几个月非食品价格同比不会明显回升。综合来看，预计 3 月份 CPI 同比回升至 1.5% 左右，二季度 CPI 同比处于 1.5%-2.0% 的偏低水平，国内通胀暂时无忧。

风险提示：国内消费修复导致物价超预期上涨

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

研究员：

刘道钰

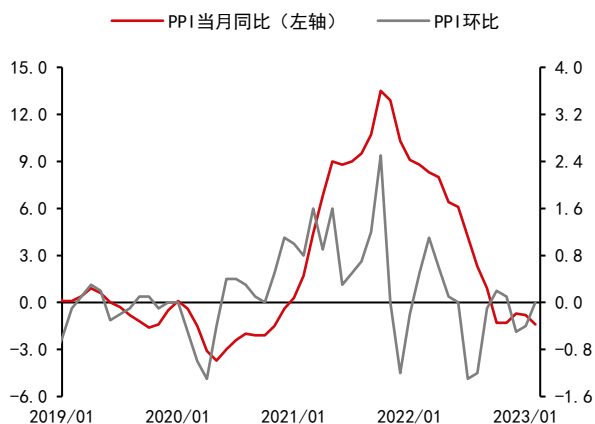
021-80401723

liudaoyu@citicsf.com

从业资格号：F3061482

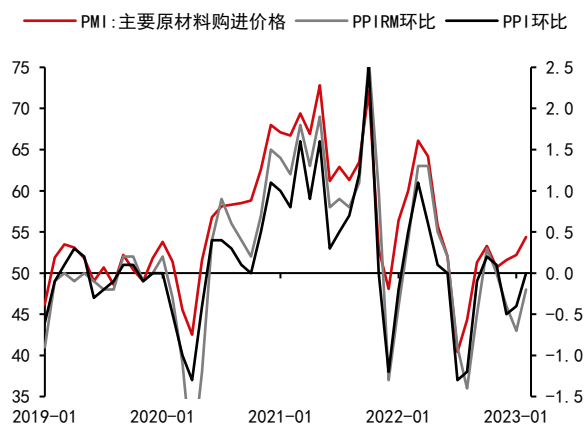
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 PPI 同比及环比



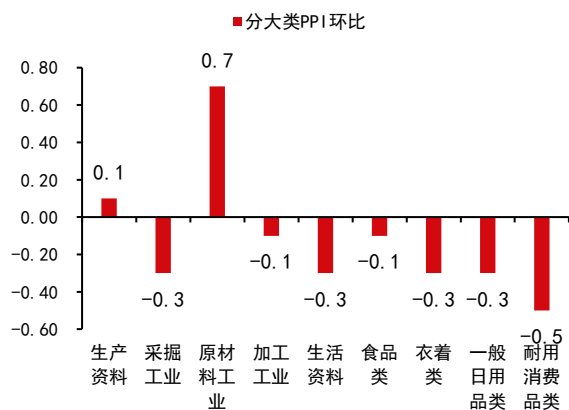
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



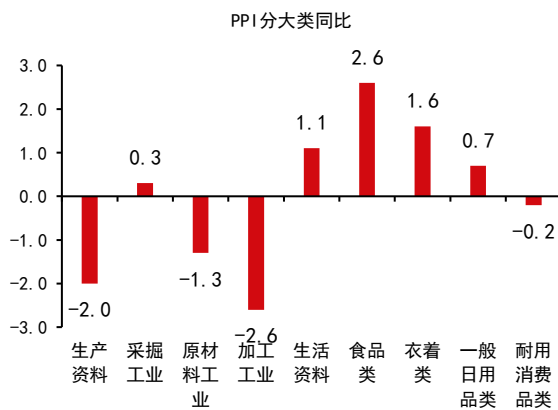
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



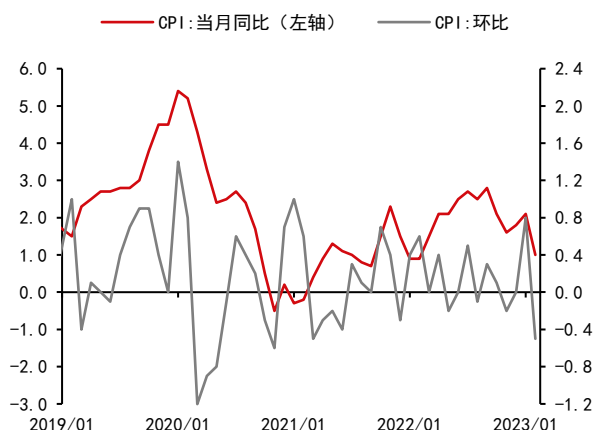
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



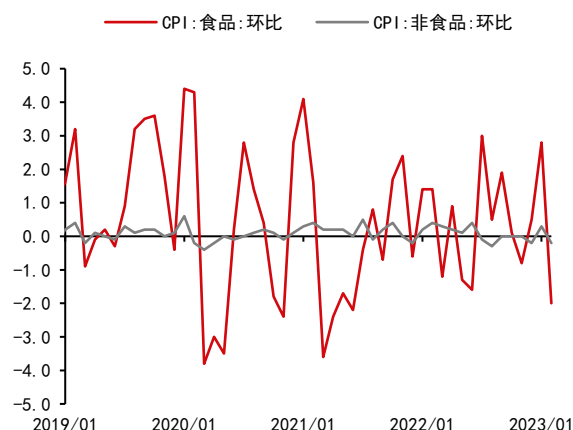
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



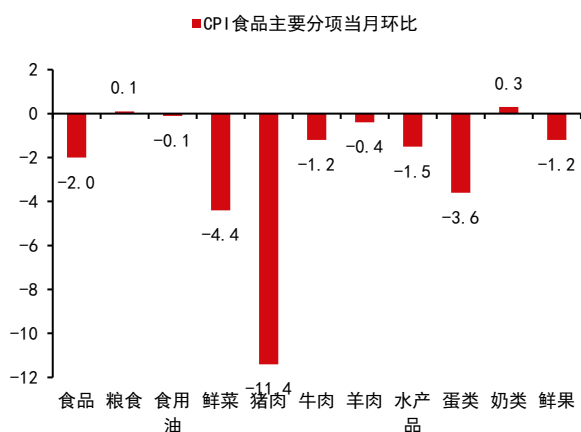
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



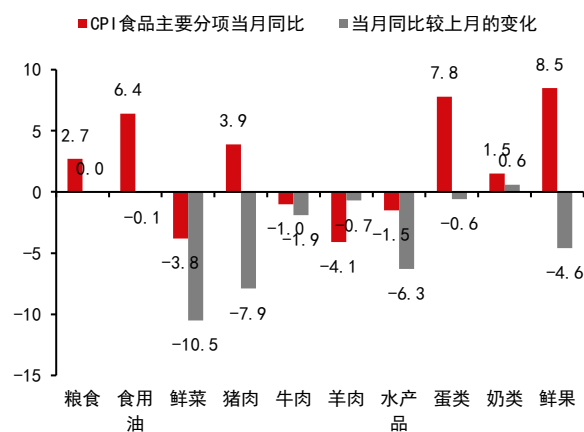
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



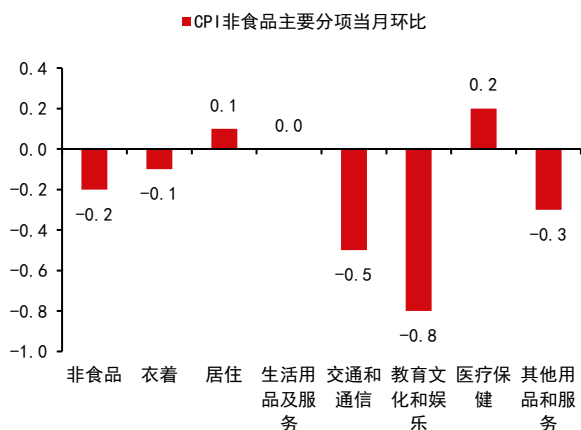
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



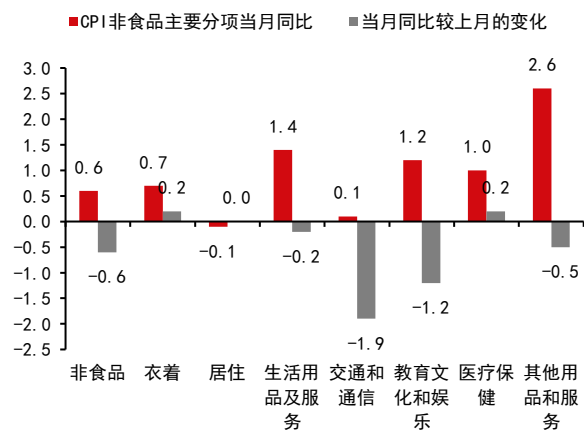
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



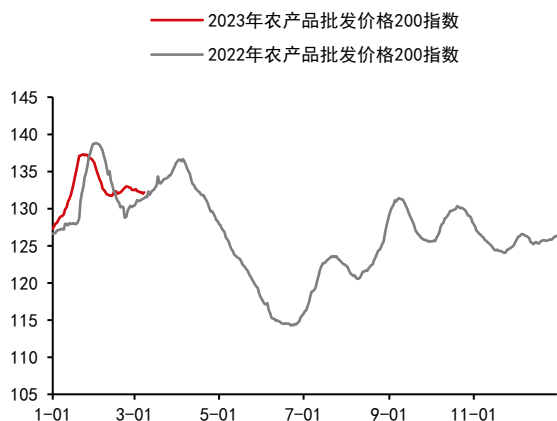
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



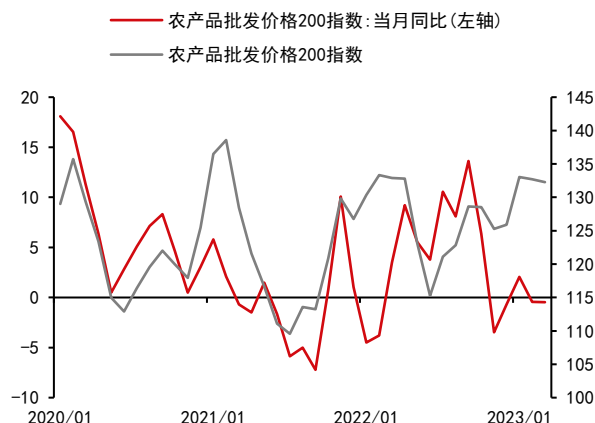
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



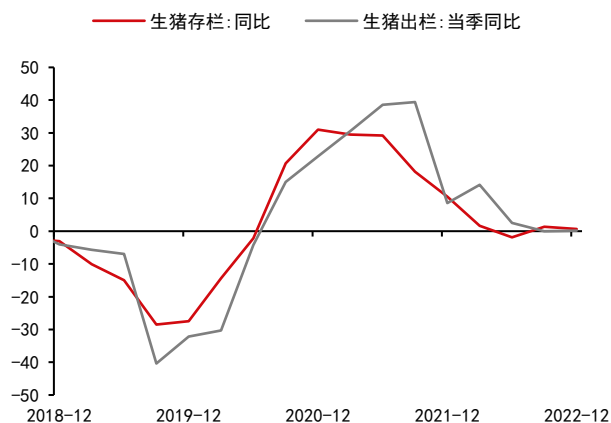
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪存量及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

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_53076

