

Bigger mind, Bigger future™

智慧创造未来

南华期货研究所

马 燕

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

周 骥

zhouji@nawaa.com

南华宏观周报 2021 年 3 月 12 日

我国2月通胀数据解读——CPI同比或持续走稳，PPI同比继续上行

核心观点：

1、 受猪价回落影响，2 月 CPI 同比降幅收窄，维持低位；环比涨幅回落，食品价格为主要拖累项。由于国际大宗商品价格上涨，PPI 同比涨幅扩大；环比连续两月涨幅回落；

2、 今年政府重点工作任务之一是多措并举保障市场供应和物价基本稳定，但考虑到猪肉产业链逐渐恢复，加上春节后猪肉消费需求下降，短期内受猪价拖累，CPI 大幅抬升的可能性较低，因此，我们预计 CPI 同比将持续走稳；

3、 基于对去年基数较低、全球经济有逐步复苏迹象，内外需修复、3 月以来 CRB 工业原料现货指数和南华工业指数皆呈回升态势以及全球流动性宽松等因素的考虑，我们预计 PPI 同比会继续上行。若 PPI 继续上行没有传递到 CPI 的话，通胀水平不会成为央行货币政策的硬约束；

4、 从 2 月 PPI 较 CPI 的“剪刀差”来看，PPI-CPI 缺口扩大，工业利润可能进一步向中上游转移，我国工业企业利润或将边际修复，我国经济将持续稳定恢复。

风险提示：疫苗接种进度不及预期 中国宏观政策调整超预期

目录

第 1 章 回顾：CPI 延续负增长，PPI 加速上涨 3
1.1. 事件 3
1.2. CPI：猪价继续成为 CPI 拖累项，CPI 持续低位徘徊 3
1.3. PPI：商品价格带动 PPI 同比涨幅扩大 5
1.4. PPI-CPI：分化加剧，“剪刀差”走阔 7
第 2 章 展望：CPI 同比或持续走稳，PPI 同比继续上行 7
第 3 章 上周重要数据追踪 8
免责申明 10

第1章　回顾：CPI 延续负增长，PPI 加速上涨

1.1. 事件

3 月 10 日，国家统计局公布数据显示，2021 年 2 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 1.7%，预期涨 1.5%，前值涨 0.3%，环比上涨 0.8%；工业生产者购进价格同比上涨 2.4%，环比上涨 1.2%。1—2 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 1.0%，工业生产者购进价格上涨 1.6%。

全国居民消费价格同比下降 0.2%。其中，城市下降 0.2%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.2%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.3%，服务价格下降 0.1%。1—2 月平均，全国居民消费价格比去年同期下降 0.3%。

表 1.1.1：2021 年 2 月 PPI 及 CPI 数据（单位：%）

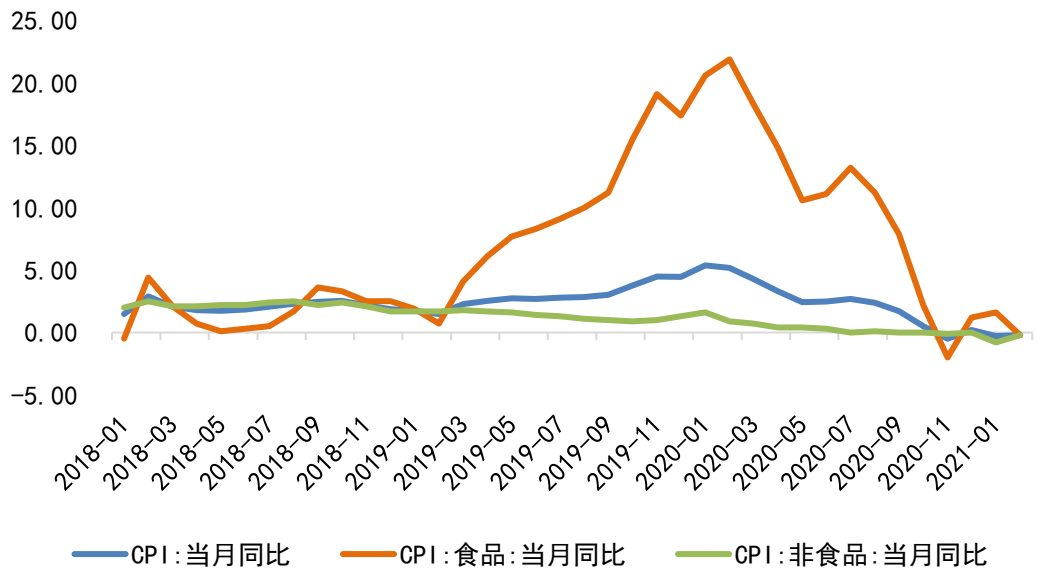
	实际	上月	去年同期
PPI 同比	1.7	0.3	-0.4
CPI 同比	-0.2	-0.3	5.2

数据来源：iFinD 南华研究

1.2. CPI：CPI 持续低位徘徊，猪价继续成为 CPI 拖累项

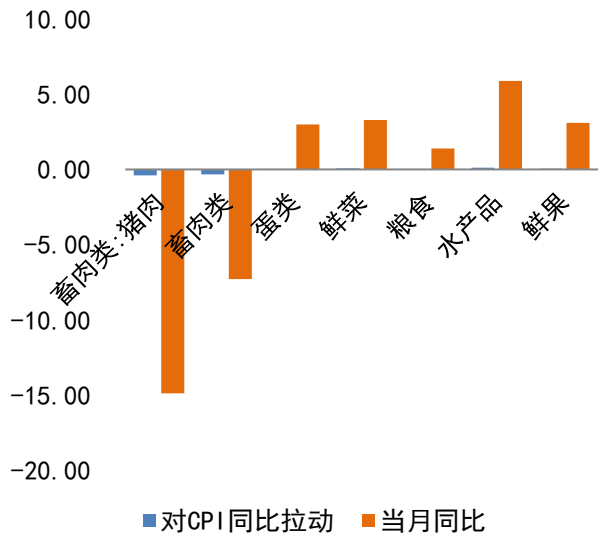
2 月 CPI 同比降幅为 0.2%，较 1 月小幅回升，据测算，翘尾因素的影响约为-1.8%。其中，食品价格同比下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.05%。食品方面，除受去年同期基数较高影响，肉类降价以外，其余食品分项普遍同比涨价。具体来看，猪肉价格同比下降 14.9%，降幅扩大 11%，水产品、鲜菜和鲜果同比涨幅分别为 5.9%、3.3%和 3.1%。非食品价格同比下降 0.2%，较上月收窄 0.6%，影响 CPI 下降约 0.15%。具体来看，交通工具用燃料同比降幅较大，下降 5.2%，究其原因主要是因为春节错峰叠加就地过年对交通造成一定的负面影响。从大类同比来看，交通和通讯是 CPI 主要拖累项，价格降幅达 1.9%；受就地过年影响，文娱消费需求增加，教育和文化涨幅达 0.6%。

图 1.2.1：CPI 当月同比（单位：%）



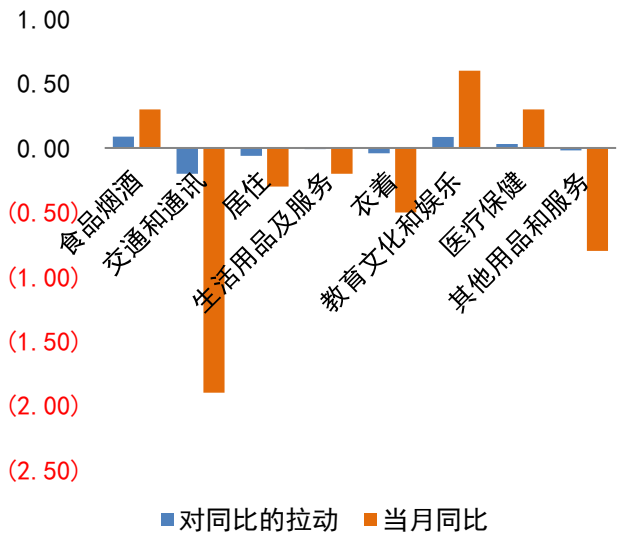
数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2.2：2 月 CPI 食品类同比分项（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2.3：2 月 CPI 分类同比（单位：%）

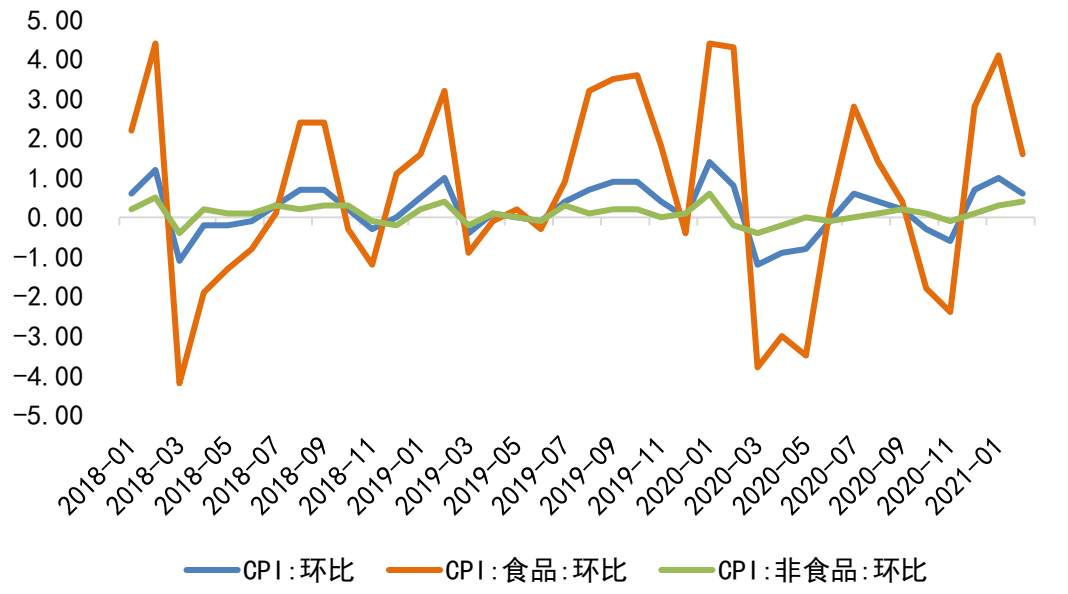


数据来源：iFinD 南华研究

2 月 CPI 环比上涨 0.6%，较上月涨幅回落 0.4%，食品分项是主要驱动因素。其中，食品价格环比上涨 1.6%，较上月涨幅回落 2.5%，影响 CPI 上涨约 0.3%。具体来看，受春节期间消费需求增加和运输成本上升等因素影响，水产品和鲜果价格环比涨幅最为明显，分别为 8.7%和 6.1%。生猪产能继续修复，猪肉价格环比下降 3.1%。由于天气转暖，蛋鸡产蛋量有所上升，鸡蛋价格环比下降 3.8%。非食品价格环比增速在 PPI 的带动下略有提升，环比上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.28%。从大类环比看，受国际原油价格上涨的影响，交通和通信环比上涨 1.1%；假期春节期就地过年导致教育文化和

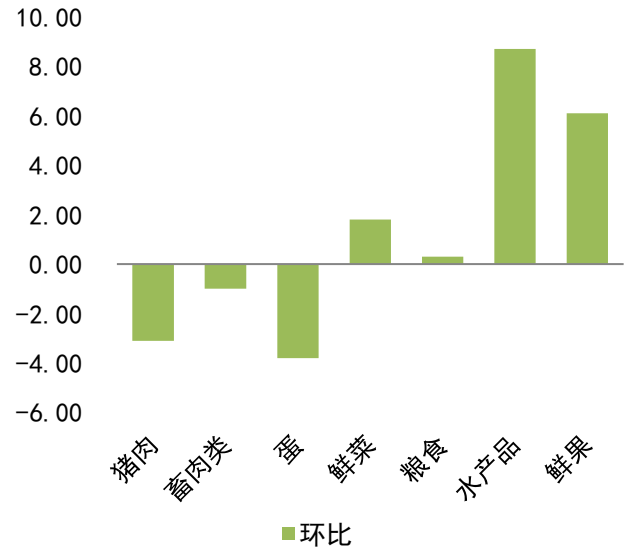
娱乐环比上涨 0.8%。

图 1.2.4：CPI 环比（单位：%）



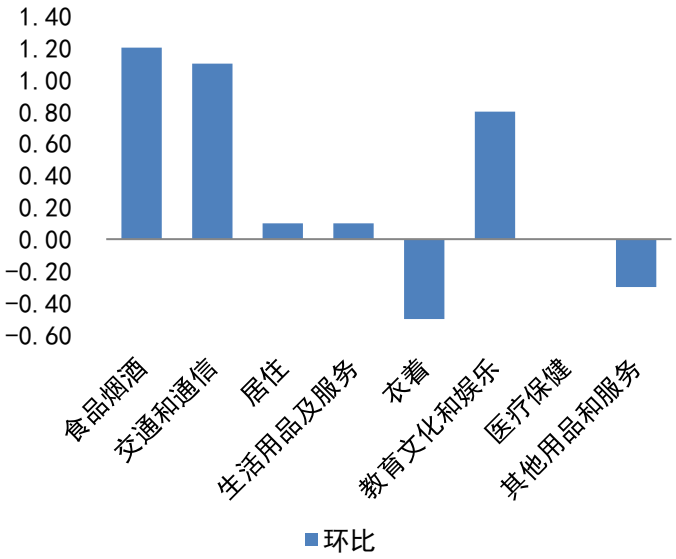
数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2.5：2 月 CPI 食品类环比分项（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.2.6：2 月 CPI 分类环比（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

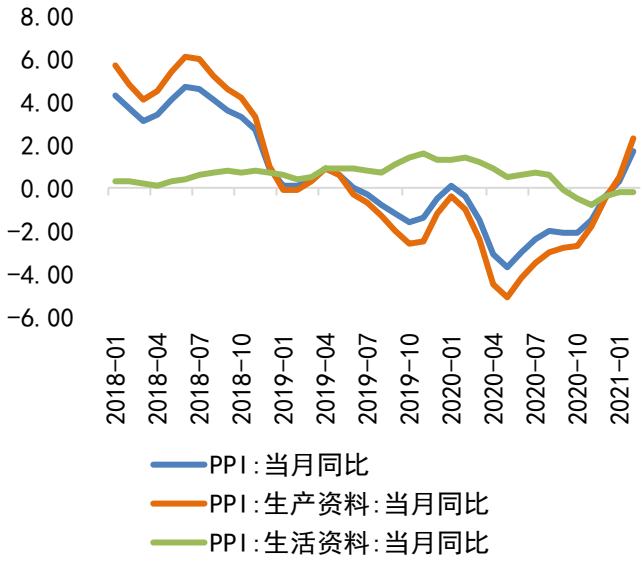
1.3. PPI：商品价格带动 PPI 同比涨幅扩大

2 月 PPI 环比上涨 0.8%，涨幅较 1 月回落 0.2%。分行业看，和 1 月相似，环比上涨最为明显的是石油化工产业和黑色产业链。受国际大宗商品价格延续上涨、继续保持高位的 PPI 环比增速及国内需求上升等因素的影响，2 月 PPI 同比进一步抬升，当月同

请务必阅读正文之后的免责条款部分

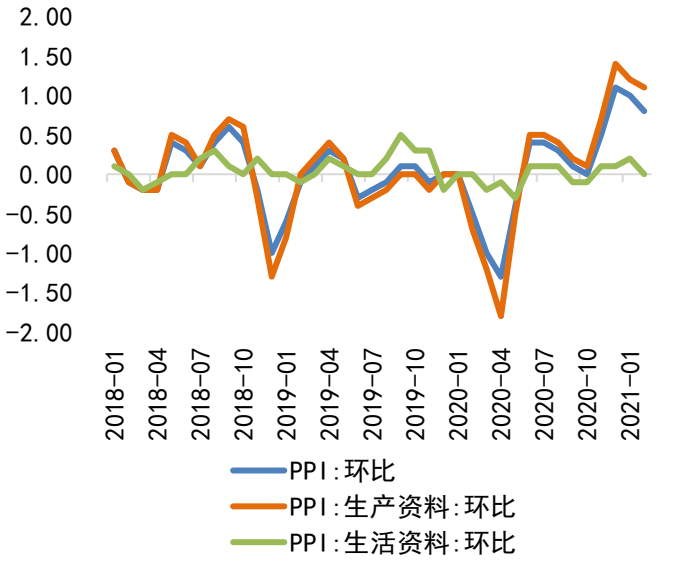
比增长 1.7%，较 1 月涨幅扩大 1.4%。从大类分项来看，生产资料价格同比上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8%。其中，采掘工业环比降幅较大，下滑至 2.8%，加工工业环比 0.4%，连续 2 个月回落；生活资料价格同比下降 0.2%，降幅与上月相同。其中，衣着类环比从-0.2%回升到 0，耐用消费品、食品类和一般消费品环比皆呈现不同幅度的下跌态势。如图 1.3.3 所示，分行业来看，重点行业中价格表现较差的是汽车制造业、非金属矿物和计算机通信电子；受国际金属类大宗商品价格上行影响，金属相关行业的价格延续上涨趋势；受国际大宗商品价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。

图 1.3.1：PPI 当月同比（单位：%）



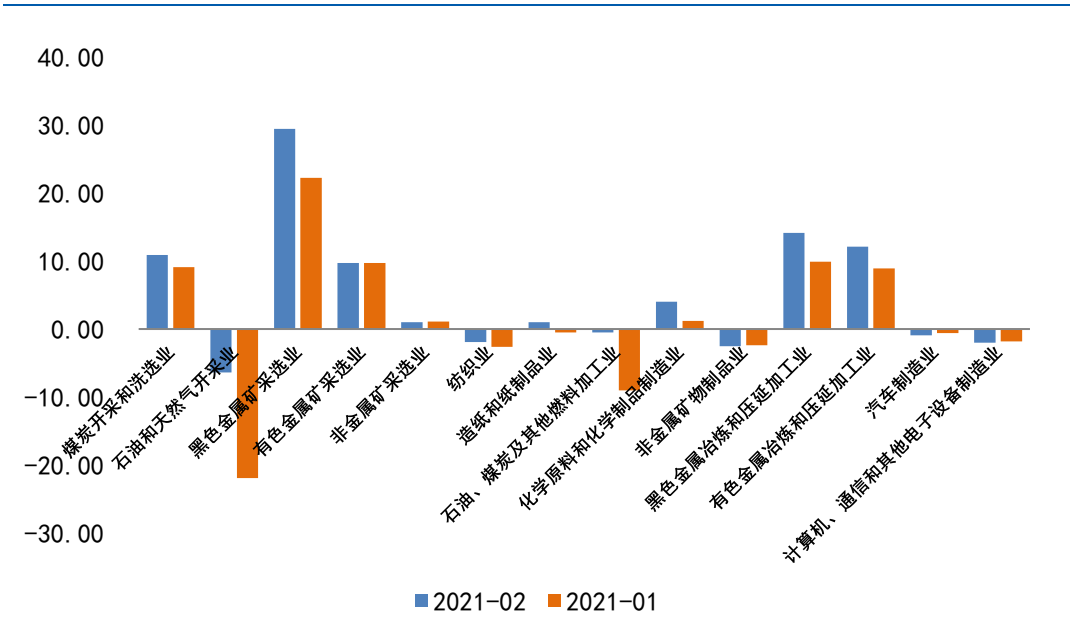
数据来源：iFinD 南华研究

图 1.3.2：PPI 环比（单位：%）



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.3.3：主要行业 PPI 当月同比（单位%）

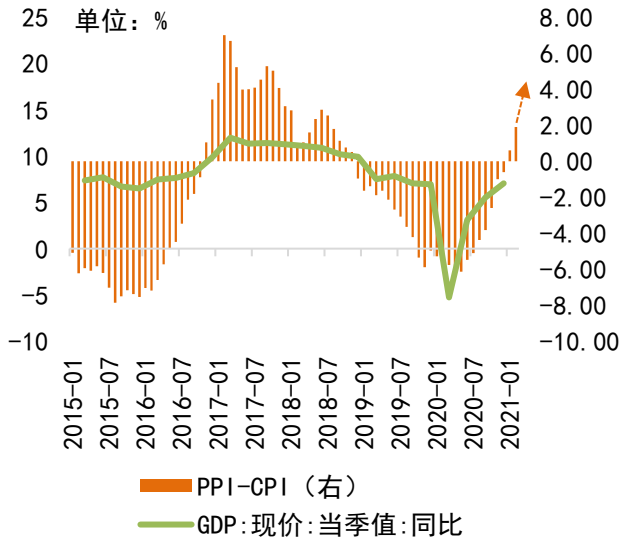


数据来源：iFinD 南华研究

1.4. PPI-CPI：分化加剧，“剪刀差”走阔

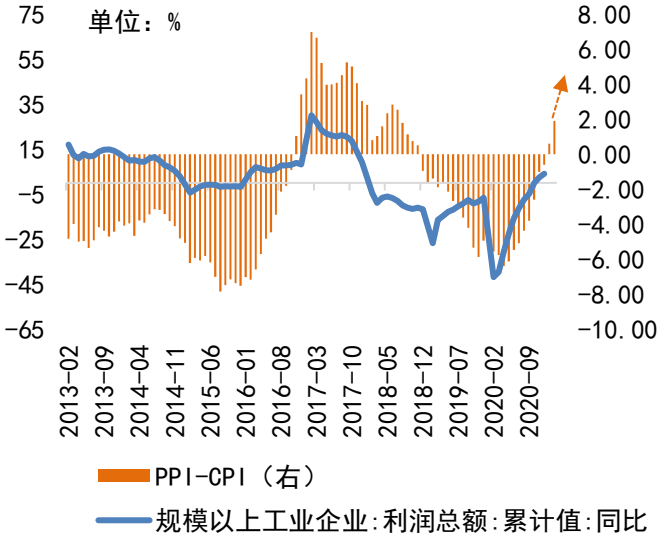
2 月 PPI 较 CPI 的“剪刀差”达 1.9%，较上月扩大 1.3%，连续 2 个月为正。PPI-CPI 缺口持续扩大迹象明显，在一定程度上表明，我国工业利润可能进一步向中上游转移，工业企业利润或将边际修复，我国经济将持续稳定恢复。

图 1.4.1：（PPI–CPI）和现价 GDP 增长率



数据来源：iFinD 南华研究

图 1.4.2：（PPI–CPI）和工业企业盈利情况



数据来源：iFinD 南华研究

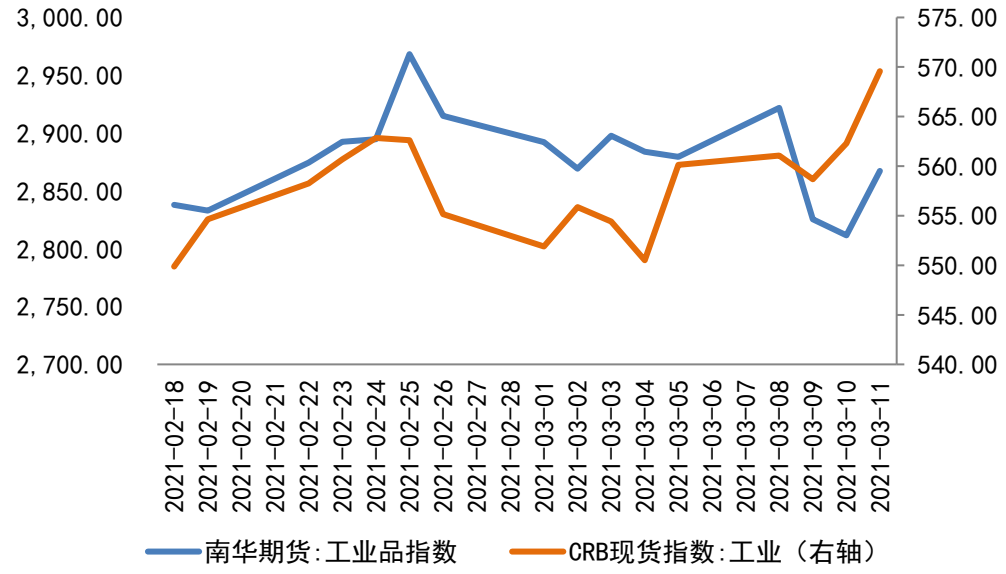
第2章 展望：CPI 同比或持续走稳，PPI 同比继续上行

从 2021 年政府工作报告获悉，今年政府重点工作任务之一是多措并举保障市场供应和物价基本稳定，但考虑到猪肉产业链逐渐恢复，加上春节后猪肉消费需求下降，短期内受猪价拖累，CPI 大幅抬升的可能性较低，因此，我们预计 CPI 同比将持续走稳。

考虑到去年基数较低、全球经济有逐步复苏的迹象，内外需修复、3 月以来 CRB 工业原料现货指数和南华工业指数呈回升态势以及全球流动性宽松的影响，我们预计 PPI 同比会继续上行。若 PPI 继续上行没有传递到 CPI 的话，通胀水平不会成为央行货币政策的硬约束。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 2.1.1：CRB 工业原料现货指数和南华工业指数走势图（截至 2021 年 3 月 11 日）



数据来源：iFinD 南华研究

第3章 上周重要数据追踪

表 3.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	2 月官方储备资产(亿美元)	33,493.05	--	33,360.18
中国	2 月黄金储备(万盎司)	6,264.00	--	6,264.00
中国	2 月外汇储备(亿美元)	32,106.71	--	32,049.94
中国	2 月贸易差额(亿美元)	653.8	666.82	378.7
中国	2 月 CPI:同比(%)	-0.3	-0.48	-0.2
中国	2 月 PPI:同比(%)	0.3	1.47	1.7
中国	2 月 M0:同比(%)	-3.9	--	4.2
中国	2 月 M1:同比(%)	14.7	--	7.4
中国	2 月 M2:同比(%)	9.4	9.57	10.1
中国	2 月社会融资规模:当月值(亿元)	51,700.00	--	17,100.00
中国	2 月新增人民币贷款(亿元)	35,800.00	9,180.00	13,600.00

数据来源：Wind 南华研究

表 3.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
日本	第四季度 GDP(修正):同比(%)	-5.8	--	-1.4
欧盟	第四季度欧元区:GDP(终值):环比:季调(%)	12.4	0.1	-0.6
欧盟	第四季度欧元区:实际 GDP(终值):同比:季调(%)	-4.3	0.9	-5
美国	2 月 CPI:季调:环比	0.3	--	0.4
美国	2 月 CPI:同比(%)	1.4	--	1.7
美国	2 月核心 CPI:季调:环比	0	--	0.1
美国	2 月核心 CPI:同比(%)	1.4	--	1.3
美国	3 月 5 日 EIA 库存周报:商业原油增量(千桶)	21,563.00	--	13,798.00
美国	3 月 6 日当周初次申请失业金人数:季调(人)	745,000.00	--	--
德国	2 月 CPI:环比(%)	0.8	0.7	0.7
德国	2 月 CPI:同比(%)	1	1.3	1.3
美国	2 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)	1.3	--	--
美国	2 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	1.2	--	--
美国	2 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	2	--	--
美国	2 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)	1.8	--	--
美国	2 月核心 PPI:环比:季调(%)	0.8	--	--
美国	2 月核心 PPI:同比:季调(%)	2.3	--	--
德国	2 月 CPI:环比(%)	0.8	0.7	0.7
德国	2 月 CPI:同比(%)	1	1.3	1.3

数据来源：Wind 南华研究

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　邮编：310002

全国统一客服热线：400　8888　910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货　股票代码：603093

南华期货营业网点