高基数拖累 CPI 继续为负

——2021 年 2 月物价数据点评

2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（市场预期-0.5%），前值-0.3%。PPI 同比 1.7%（市场预期 1.5%），前值 0.3%。对此我们点评如下：

一、 CPI：高基数导致增速下行

2 月 CPI 同比继续处于负区间，较前值上升 0.1 个百分点，高于市场预期。**具体来看，高基数效应和猪肉价格下行是影响是 CPI 同比增速下降的主要原因。**

2 月翘尾因素约为-1.8 个百分点，新涨价因素约为 1.6 个百分点。**在春节消费需求的拉动下，非食品项价格有所上升，但在高基数的影响下，非食品项依旧对整体价格形成拖累，**影响 CPI 同比增速下降 0.15 个百分点。2 月非食品项同比降幅较上月收窄 0.6 个百分点。其中，生活用品及服务家庭服务分项和教育文化和娱乐价格涨幅扩分别扩大 3.0 和 0.6 个百分点。受到国际原油价格上涨和“就地过年”政策影响，交通通信交通工具用燃料分项、居住租赁房租分项价格降幅分别收窄 8.2 和 0.4 个百分点。另一方面，**食品项在高基数和猪肉价格下行的带领下同比增速由正转负。**在供给持续恢复和高基数的影响下，猪肉价格延续下落趋势，跌幅较上月扩大 11 个百分点。鲜菜供应充足，涨幅较上月收窄 7.6 个百分点。值得一提的是，**在服务业消费需求的拉动下，反映有效需求的核心 CPI 同比增速由负转正。**

我们依旧维持年内温和通胀的判断。食品方面，猪肉价格仍将延续下降趋势，对整体价格形成下行压力。能源方面，全球经济修复向好将带动能源价格进一步回升。“疫苗复苏”叠加高基数效应消退，服务性

消费恢复将带动核心 CPI 回升并对整体价格形成支撑。值得注意的是，《政府工作报告》所设定的 3%的目标，实际上是考虑到外部金融风险可能带来的冲击，为 CPI 设定的“上限”。整体来看，今年二季度开始，CPI 将逐步上行并处于温和的通胀区间内。

二、PPI：大宗商品普涨带动增速回升

2 月 PPI 同比 1.7%，较前值提升 1.4 个百分点。生产资料涨幅扩大，较前值上升 1.8 个百分点；生活资料同比与前值持平。

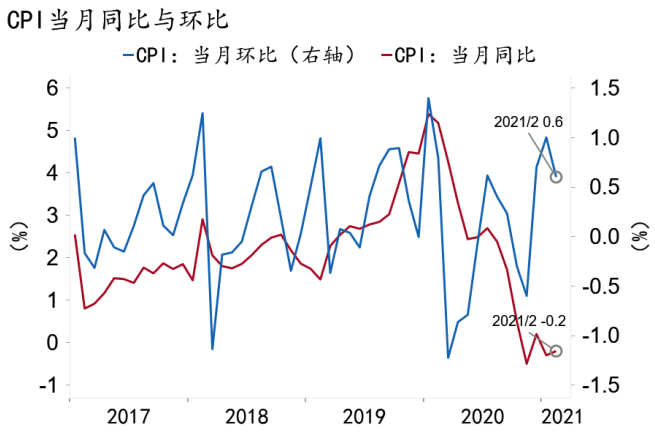
大宗商品价格普涨依旧是拉动 PPI 同比持续上行主要原因。在全球经济共振复苏的预期下，国际原油和工业金属等大宗商品价格延续上升趋势，上、中游产品价格涨幅明显。其中，上游的采掘业涨幅扩大，较前值上升 5.8 个百分点；原材料工业同比由负转正，较前值上升 3.7 个百分点。中游加工工业价格增速继续上升，较前值上升 0.7 个百分点。石油、煤炭及其他燃料加工业降幅收窄，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业以及化学原料及化学制品制造业涨幅扩大。下游行业中，食品、衣着、耐用消费品价格同比增速与前值持平。

生产端修复强劲将支撑 PPI 持续回升。外需方面，全球经济复苏下，大宗商品价格上升动能充足，RJ-CRB 商品价格指数持续上行。3 月 OPEC+会议维持原有减产协议不变，沙特阿拉伯延长自愿额外减产 100 万桶/日至 4 月份。原油等大宗商品价格上涨将推动 PPI 上行。内需方面，基建、房地产投资保持稳定，制造业投资持续增长，持续对 PPI 构成提振。整体来看，未来 PPI 中枢大概率仍将回升。

（评论员：谭卓 颜琰）

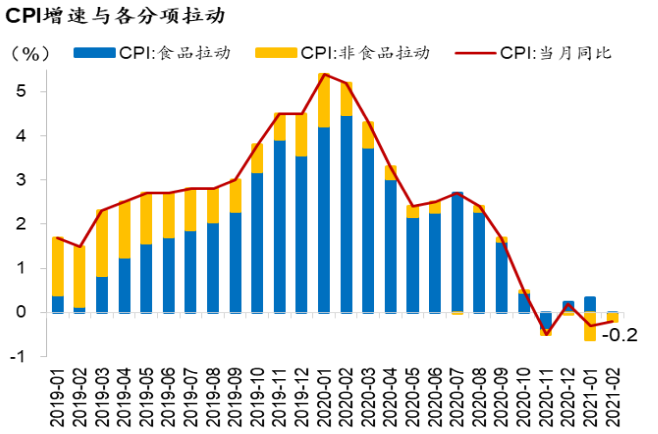
附录

图 1：CPI 同比增速继续处于负区间



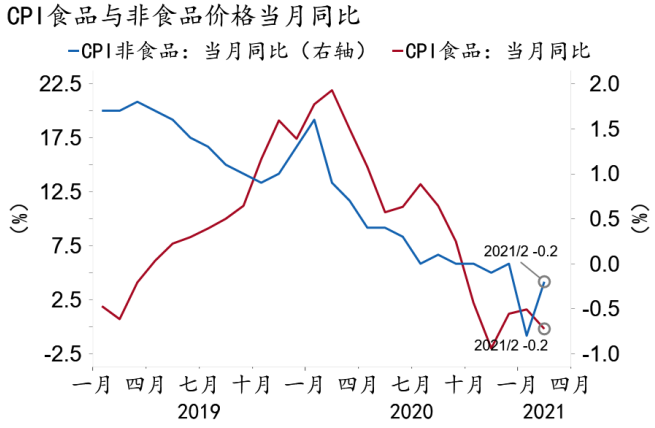
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：驱动力依旧为非食品项



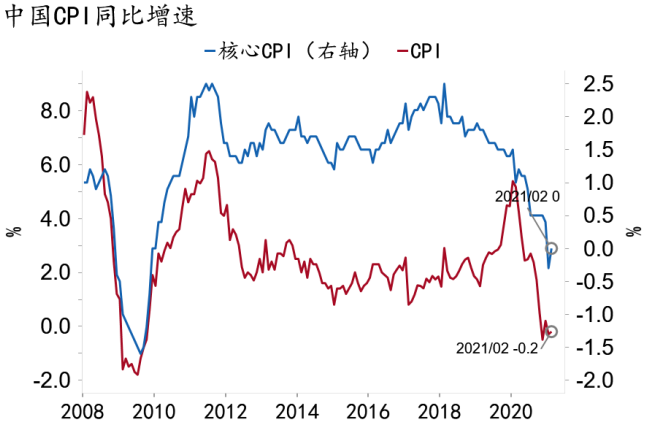
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：非食品项价格增速有所回升



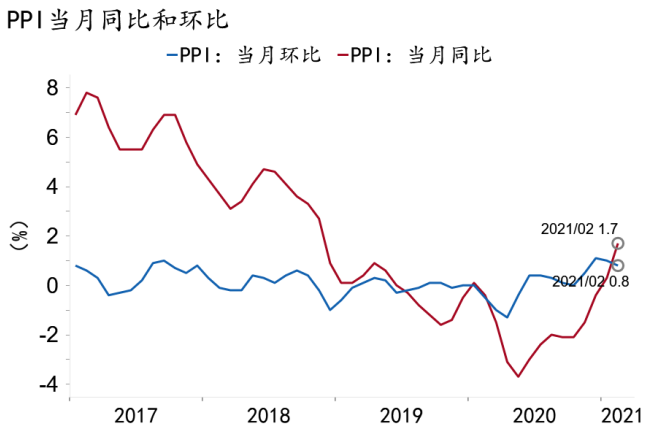
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：核心 CPI 由负转正



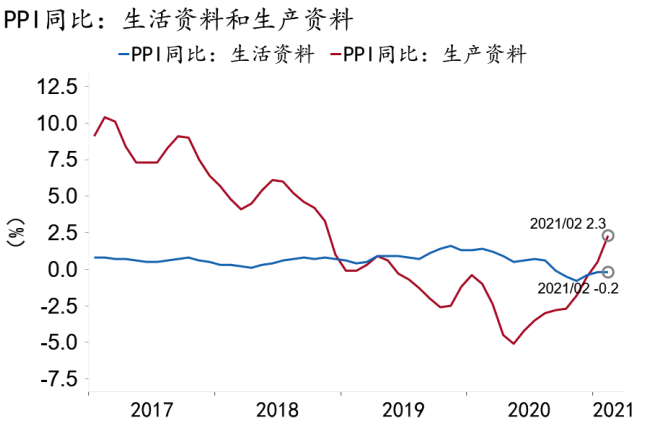
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PPI 同比持续回升



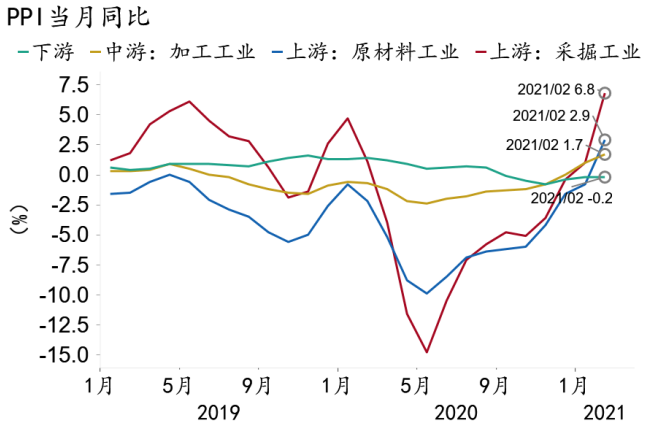
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：生产资料价格增速上升



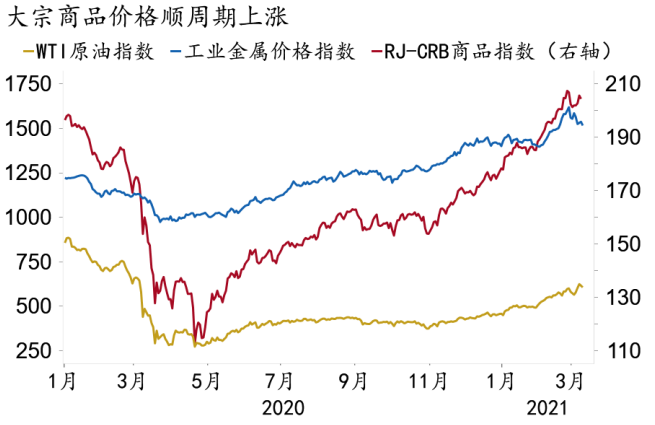
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7： PPI 上游行业价格涨幅扩大



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8： RJ-CRB 商品价格指数持续上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院