PPI 快速回升转正

2021 年 2 月 · 物价数据点评　　2021 年 3 月 10 日

点评机构： 交通银行金融研究中心(BFRC)　　**点评人员：** 唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式： 021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、翘尾因素下降，新涨价因素上升，CPI 整体低位平稳运行。年初以来新涨价因素上升，表明需求正在改善。

2、食品价格涨幅显著收窄，猪肉价格回落是主要原因。非食品价格和核心 CPI 回升，文娱消费、线下服务等需求逐渐改善。

3、需求改善叠加翘尾因素上升，CPI 同比将回升到正增长。猪肉价格同比整体趋于下降，将促进 CPI 涨势较为温和。

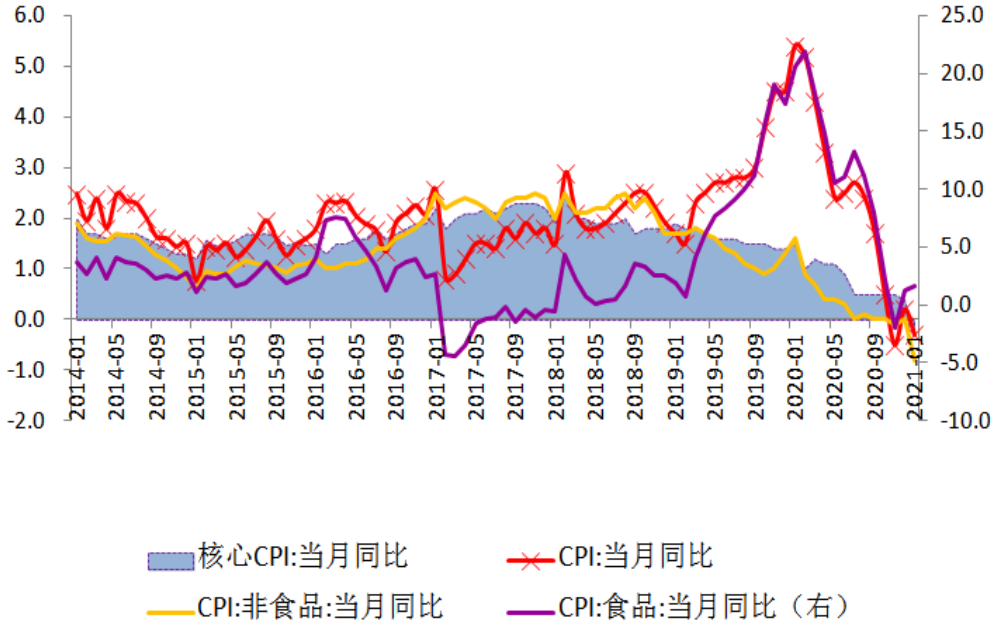
4、PPI 同比涨幅扩大，工业供需两端价格都显著上升。生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势平稳。

5、上游输入价格上涨、工业生产加快、翘尾因素上升，PPI 上涨势头较强，未来 PPI 同比涨幅将显著扩大。

正文

2021年2月份，全国居民消费价格同比-0.2%，降幅比上个月收窄0.1个百分点;环比上涨0.6%,涨幅收窄0.4个百分点。其中食品价格同比-0.2%,非食品价格同比-0.2%，核心CPI上升到0%。PPI同比上涨1.7%，比上个月大幅上升1.4个百分点，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%。2月份CPI和PPI环比涨幅收窄，CPI同比降幅缩小，PPI同比涨幅扩大，走势符合我们判断。经济复苏叠加翘尾因素上升，CPI同比将回升到正值，PPI涨幅将进一步扩大。

图 1 CPI 及分项同比涨幅（单位：%）



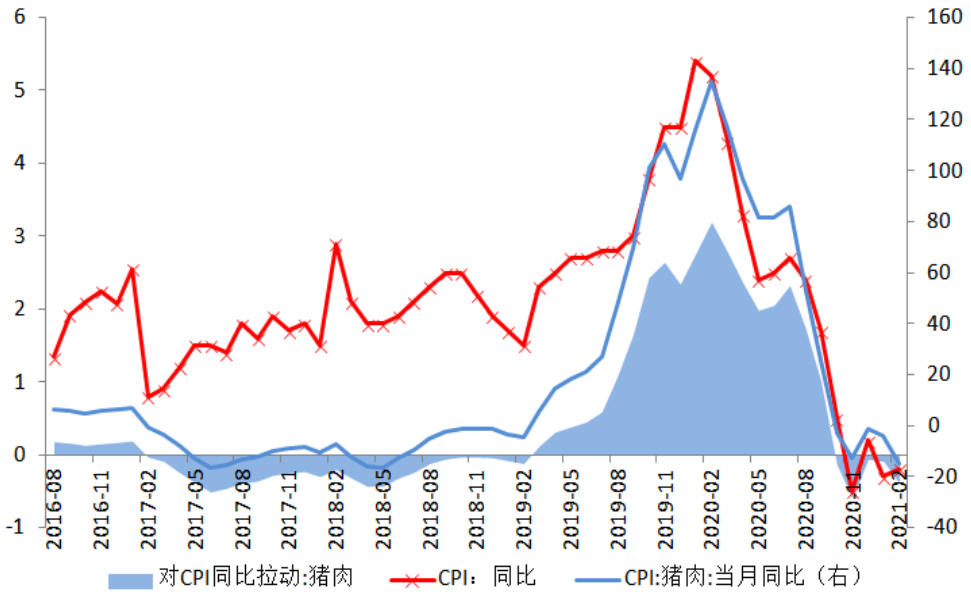
数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素下降，新涨价因素上升，CPI 低位平稳运行。2 月份 CPI 翘尾因素为-0.8%，比上个月下降 0.6 个百分点，是 CPI 处于低位的主要原因。新涨价因素为 1.6%，比上个月上升 0.7 个百分点，年初以来消费价格整体

上涨。在翘尾因素和新涨价因素一降一升的共同作用下，CPI 走势较为平稳，只比上个月上升了 0.1 个百分点。虽然 CPI 处于低位，但是年初以来新涨价因素明显上升，表明需求正在改善。

食品价格涨幅显著收窄，猪肉价格回落是主要原因。食品价格同比-0.2%，涨幅比上个月显著下降 1.8 个百分点。2 月份春节假期消费旺季带动食品价格环比上涨，但异地人员返乡不如往年，对需求的拉动也不如往年，导致食品价格同比涨幅显著收窄。生猪存栏量已经上升到 4 亿头以上，猪肉供给增加促进价格下降，2 月份猪肉平均批发价为 44.1 元/公斤，环比下降了 5.8%。受去年初猪肉价格大涨形成高基数的影响，今年 2 月份猪肉价格同比-14.9%，降幅比上个月显著扩大 11 个百分点。猪肉价格对 CPI 同比的拉动作用为-0.4%，是影响食品价格涨幅回落的重要原因。

图 2 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动（单位：%）

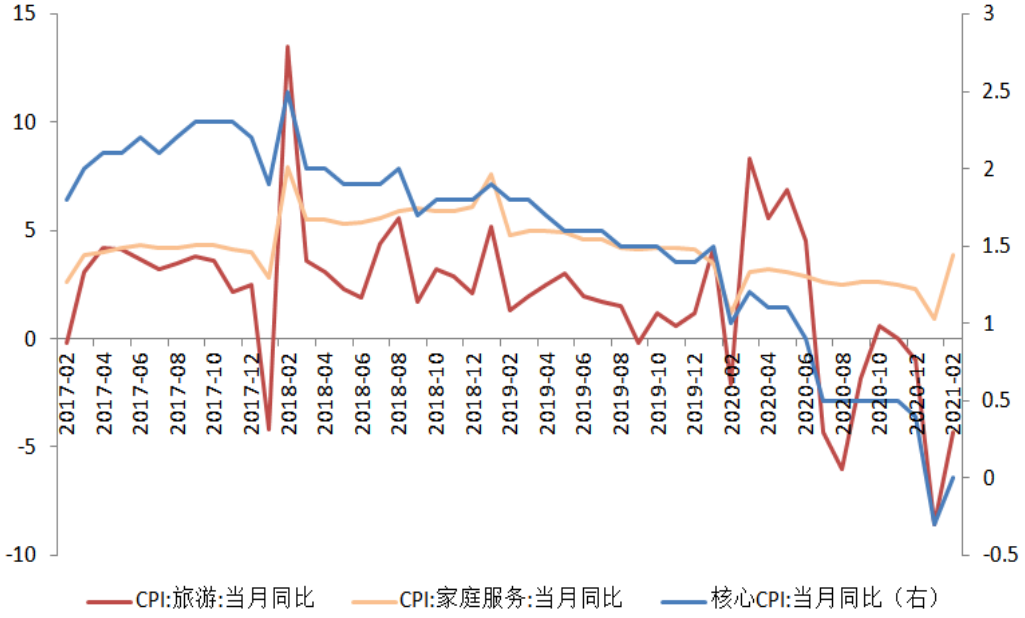


数据来源：WIND，交行金研中心

非食品价格和核心 CPI 回升，需求逐渐改善。非食品价格同比-0.2%，

比上个月上升 0.6 个百分点。异地过年导致年初以来铁路客运量降幅扩大，同比减少约 40%，交通通讯价格环比下降，机票价格降幅较大。文娱消费、家政服务、医疗保健等服务类价格显著上升。受油价持续上涨的影响，车用燃油价格环比上升，同比降幅收窄。剔除食品和能源的核心 CPI 上升 0.3 个百分点到 0%，虽然仍处于低位，但已经明显回升，显示整体需求正在改善。

图 3 核心 CPI 及服务类价格（单位：%）



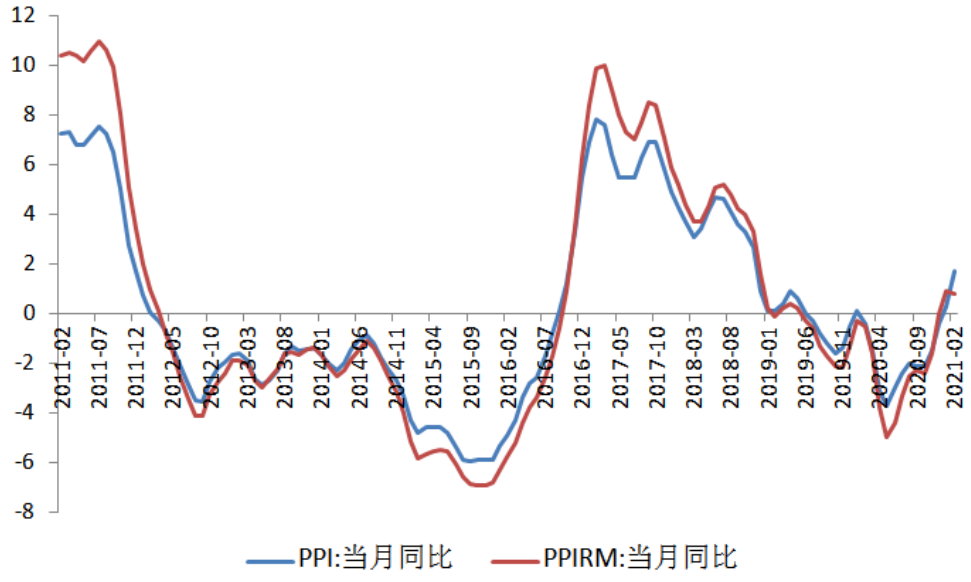
数据来源：WIND，交行金研中心

CPI 同比将回升到正增长。预计 CPI 将逐渐上升，3 月份 CPI 同比涨幅可能回到正值。一是疫情对经济的影响逐渐减弱，需求改善带动新涨价因素上升，将促进消费价格水平企稳回升。二是翘尾因素逐渐上升，经过测算，3 月份翘尾因素上升 1 个百分点到-0.8%，二季度进一步逐月上升到 1%，将对 CPI 有一定的抬升作用。随着生猪生产供给的增长，猪肉价格同比整体趋于下降，将促进 CPI 同比涨幅回升幅度不大。因此，预计 CPI 将缓慢

上升，回到正值之后维持温和上涨。

PPI 同比涨幅扩大，工业供需两端价格都显著上升。出厂端，2 月份 PPI 同比上涨 1.7%，涨幅比上个月扩大 1.4 个百分点。购进端，工业生产者购进价格同比上涨 2.4%，比上个月上升 1.5 个百分点。在 PPI 的 1.7%的同比涨幅中，翘尾因素影响-0.1 个百分点，新涨价因素为 1.8 个百分点。从高频和周频的价格数据来看，整体工业保持增长势头，带动工业产品价格上涨。柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数、南华工业品指数上升，煤炭综合价格指数走高到 2012 年以来的高位。从工业行业来看，2 月份价格涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业，价格降幅收窄的有石油和天然气开采业。

图 4 PPI 及 PPIRM 同比涨幅（单位：%）

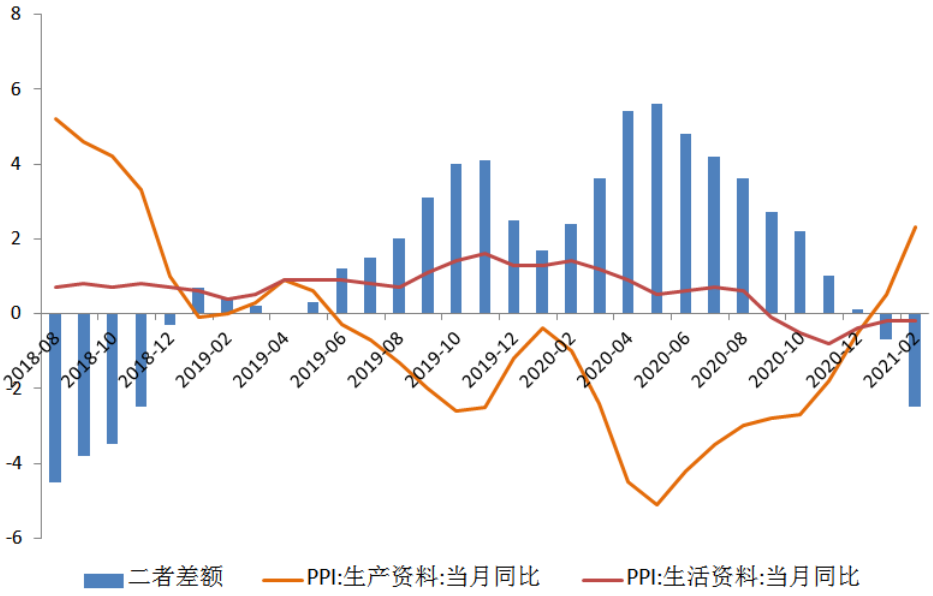


数据来源：WIND，交行金研中心

生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势平稳。2月份PPI生产资料价格同比上涨2.3%，涨幅比上个月扩大1.8个百分点。生活资料价格同比

-0.2%，涨幅与上个月持平，仍然处于较低水平。生产资料价格回升势头显著强于生活资料价格回升，二者同比涨幅差值扩大为2.5%，表明当前生产的恢复仍然快于需求。从2月初以来的流通领域主要生产资料价格来看，主要受到春节假期生产放缓的影响，生产资料价格上涨的种类有所减少。预计3月份之后，生产资料价格上涨的种类将明显增多。

图 5 PPI 生产资料和生活资料同比涨幅（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI 涨幅将逐渐扩大。2 月初以来 CRB 综合指数延续上升趋势，国际原油价格环比上涨。国内大宗商品总指数同样上涨，有色、能源、农产品、畜产品价格指数涨势较明显，将逐渐传导到工业产品价格上升。春节之后工业生产加快，需求恢复将带动相关产品价格上涨。3 月份之后 PPI 翘尾因素由负转正并逐渐上升，将抬升 PPI 同比涨幅。因此，在上游输入价格上涨、工业生产加快、翘尾因素上升的叠加影响下， PPI 回升势头较强，预计同比涨幅将显著扩大。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。