中国通胀追踪

PPI 反弹或将持续到第二季度

根据国家统计局数据，中国 2 月 CPI 同比跌幅收窄至 0.2%，环比增速放缓，主要由于猪肉价格环比回落。2 月 PPI 尽管环比增速放缓，但同比增速提高至 1.7%，主要归因于国内和全球市场的经济持续复苏推高了石油和其他大宗商品价格。

- **CPI 环比增速放缓至 0.6%**，有别于往年春节假期期间的 CPI 的加速上行趋势。**食品价格增速放缓。**由于供应逐渐增加，猪肉价格同比下跌 14.9%，环比下跌 3.1%，对 CPI 同比增速的拖累扩大至 0.39 个百分点。在春节期间，其他食品，例如蔬菜、水果、海鲜的价格仍呈环比增长。

- **非食品价格上涨。**受全球需求激增支持的石油价格上涨，提高了交通和通勤价格。由于春节期间“就地过年”提升了文化和娱乐价格（例如电影和表演票价），以及生活类服务的价格。剔除食品和能源价格后，核心 CPI 温和上行，在 2 月份同比持平，而 1 月份为同比倒退 0.3%。

- **在经济复苏和需求激增的推动下，PPI 反弹。**PPI 同比增长 1.7%，环比增长 0.8%，主要受以下因素推动：**1）**2 月工业需求激增；**2）**基础设施、电力供应、房地产等方面加大投资；**3）**随着经济前景转好，全球油价上涨。新能源汽车和家用电器的旺盛需求（受海外需求驱动）也推动了有色金属价格上涨。

- **PPI 通胀压力或将持续到 2021 年第二季度，下半年料趋于平稳。**尽管由于猪肉价格趋于平稳、服务价格逐步走强，CPI 增长可能会保持比较温和。考虑到去年基数较低，及经济修复趋势强劲，我们预计二季度 PPI 增长将进一步加速。2021 下半年我们预计 PPI 增长或将放缓，因为 1）经济复苏或将边际减速，以及 2）此前因疫情造成的大宗商品供应短缺，将逐步释放以满足需求。因此，大宗商品价格可能会在 2021 下半年趋于稳定。我们将 2021 年 PPI 预测上调至 3.5%，以反映高于预期的石油和大宗商品价格带来的提振作用。

- **料不会导致进一步货币紧缩。**尽管通胀压力总会引起人们对紧缩政策的担忧，但今年中国的货币政策已经多次明确表态以精准、定向支持为主，避免全面注入流动性从而推升资产价格泡沫和通胀。PPI 增速可能会在第二季度超过 4.5%，但部分增长是由于去年基数较低或短暂的供需不匹配。应对此类短暂、输入型为主的通胀抬升，货币政策不必要采取进一步紧缩措施。

数据摘要

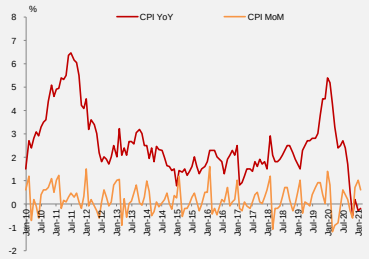
	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	2020A	2021E
CPI, YoY (%)	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2	2.5	1.4
CPI, MoM (%)	0.2	-0.3	-0.6	0.7	1	0.6	n.a.	n.a.
PPI, YoY (%)	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.7	-1.8	3.5
PPI, MoM (%)	0.1	0.0	0.5	1.1	1.0	0.8	n.a.	n.a.

资料来源：国家统计局，招银国际证券预测

丁文捷 博士
(852) 3900 0856 /
(86) 755 2367 5597
dingwenjie@cmbi.com.hk

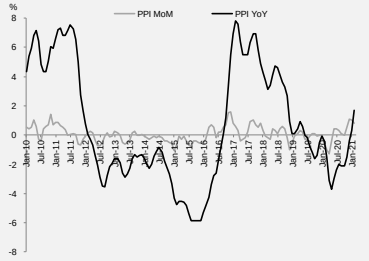
完整版详见英文报告“China Inflation in Feb: PPI rebound may continue into 2Q” – 11 Nov 2020

China CPI



Source: NBS, Wind, CMBIS

China PPI



Source: NBS, Wind, CMBIS

Related Reports on China Economy

1. China Government Work Report: Consolidate recovery and nurture new drivers, 8 Mar 2021
2. Growth beat; resurgence of COVID-19 may complicate near-term business outlook – 19 Jan 2021
3. China Trade in Dec 2020: Strong momentum continued – 15 Jan 2021
4. China Economy in Nov 2020: Growth spurred by demand and supply – 16 Dec 2020
5. China Economy in Oct: Holiday boosted consumption spending – 16 Nov 2020

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入 ：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 ：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出 ：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级 ：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现跑赢大市指标
同步大市 ：行业股价于未来12 个月预期表现与大市指标相若
落后大市 ：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼　　电话：(852) 3900 0888　　传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际证券不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际证券不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局（“ FINRA”）注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法 (经修订) 规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited （CMBISG）（公司注册号 201731928D）在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》（新加坡法例第 110 章）下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。 CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构篇制的报告。 如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》（新加坡法例第 289 章）所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。 新加坡的收件人应致电（+65 6350 4400）联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。