CPI 节后维持低位，大宗商品助推 PPI

——2 月通胀数据点评

报告要点：

国家统计局 3 月 10 日公布数据显示，2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（前值-0.3%），较上月回升 0.1 个百分点；环比+0.6%（前值+1.0%），较上月回落 0.4 个百分点。2 月 PPI 同比+1.7%（前值+0.3%），涨幅较上月扩大 1.4 个百分点；环比+0.8%（前值+1.0%），涨幅较上月回落 0.2 个百分点。CPI 与 PPI 均略高于市场预期。

- **受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位**

2 月食品 CPI 同比由上月+1.6%转为-0.2%，较上月回落 1.8 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。春节期间人工成本上涨推高服务价格，核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受去年同期高基数影响，猪肉价格同比-14.9%，降幅扩大 11 个百分点，影响 CPI 下降约 0.39 个百分点；鲜菜价格同比+3.3%，涨幅回落 7.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨 1.8%。其他七大类中，受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。

- **国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大**

2 月 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；生活资料价格同比-0.2%，环比由+0.2%转为持平。

受国际原油价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。细分行业看，石油和天然气开采业（+7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+4.9%），化学纤维制造业（+3.6%），化学原料和化学制品制造业（+2.1%），合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。国际金属类大宗商品价格上升与国内需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属矿采选业（+5.9%），黑色金属冶炼和压延加工业（+2.3%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.5%）。由于天气回暖及假期工业用电需求相对较低，相关燃料价格有所回落，其中燃气生产和供应业（-0.7%），煤炭开采和洗选业（+1.6%）。

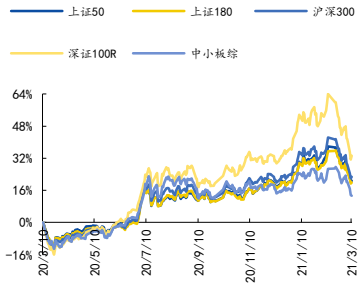
预计一季度中后段 CPI 或仍将走弱，PPI 修复趋势明显。非食品方面，居民消费温和修复，但受疫情防控影响，服务业全面重启有波折。食品方面，生猪供给 3 月将恢复至猪瘟前水平，叠加节后季节性消费回落，猪肉供需缺口收窄，猪价或将继续下跌；同时，随着天气转暖，鲜菜产量回升，后续鲜菜价格涨幅有望收窄。PPI 方面，全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，叠加去年低基数影响，工业品价格或将继续上涨，PPI 有望进入上行期。

风险提示：疫情发展超预期，政策不及预期

主要数据：

上证综指：	3357.74
深圳成指：	13563.34
沪深 300：	5003.61
中小盘指：	4200.70
创业板指：	2676.70

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-外需带动出口增长，进口延续向好态势-1-2 月进出口数据点评-20210308》2021.03.09

《国元宏观-资金面相对宽松，两会明确经济目标-宏观流动性周报（第 19 期）-20210307》2021.03.08

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1.受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位 3
2.国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大 4

图表目录

图 1：CPI 同比降幅收窄 3
图 2：CPI 环比涨幅回落 3
图 3：猪肉价格同比回落 3
图 4：猪价回落拖累 CPI 3
图 5：PPI 同比涨幅扩大 4
图 6：主要行业 PPI 累计同比 4

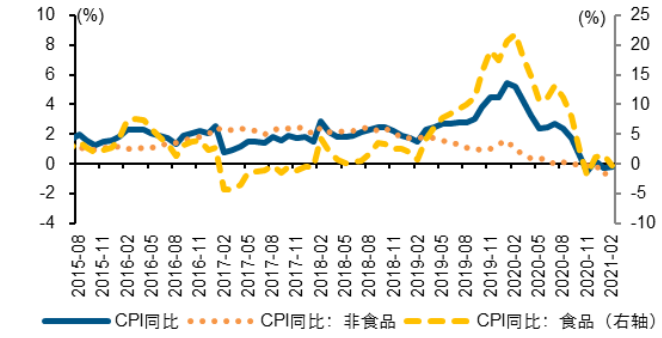
国家统计局 3 月 10 日公布数据显示，2021 年 2 月 CPI 同比-0.2%（前值-0.3%），较上月回升 0.1 个百分点；环比+0.6%（前值+1.0%），较上月回落 0.4 个百分点。2 月 PPI 同比+1.7%（前值+0.3%），涨幅较上月扩大 1.4 个百分点；环比+0.8%（前值+1.0%），涨幅较上月回落 0.2 个百分点。CPI 与 PPI 均略高于市场预期。

1.受猪价回落拖累，节后 CPI 维持低位

2 月食品 CPI 同比由上月+1.6%转为-0.2%，较上月回落 1.8 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.2%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。春节期间人工成本上涨推高服务价格，核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

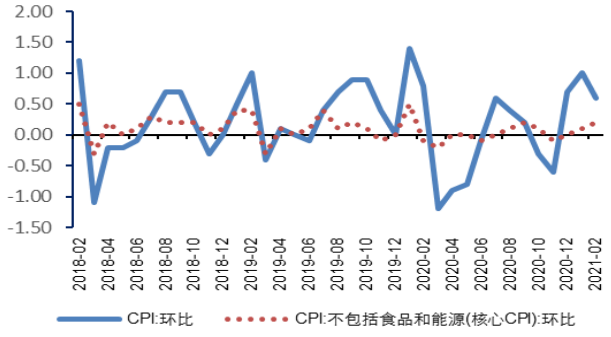
2 月食品烟酒类价格同比上涨 0.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。食品中，受去年同期高基数影响，猪肉价格同比-14.9%，降幅扩大 11 个百分点，影响 CPI 下降约 0.39 个百分点；鲜菜价格同比+3.3%，涨幅回落 7.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点。生猪产能持续修复，猪肉价格环比由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%。春节期间鲜菜消费需求增加，鲜菜价格环比上涨 1.8%。其他七大类中，受居民就地过年影响，文娱消费需求增加，房租下跌放缓；医疗保健价格持平，生活用品及服务小幅上行。

图 1：CPI 同比降幅收窄



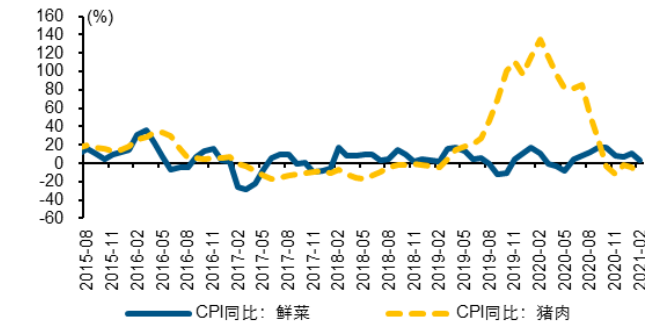
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：CPI 环比涨幅回落



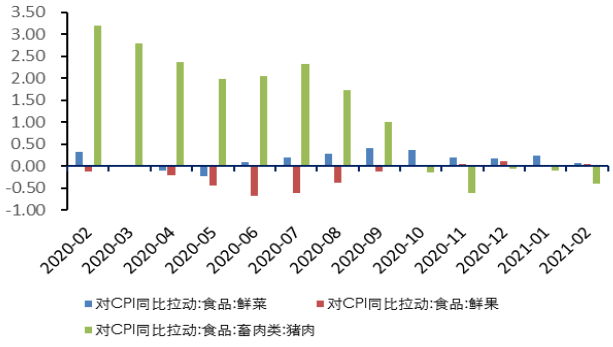
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：猪肉价格同比回落



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：猪价回落拖累 CPI



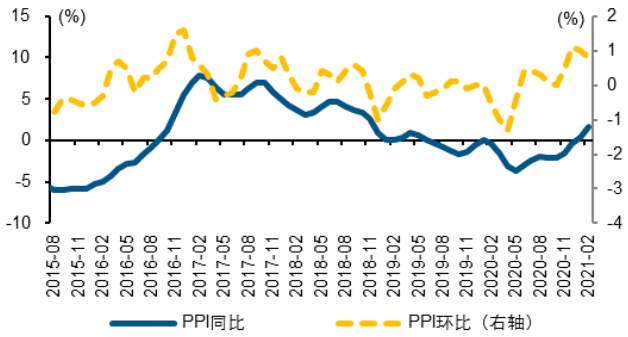
资料来源：Wind，国元证券研究所

2.国际大宗商品价格上行，推动 PPI 同比涨幅扩大

2 月 PPI 同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%。其中生产资料价格同比+2.3%，环比+1.1%；生活资料价格同比-0.2%，环比由+0.2%转为持平。

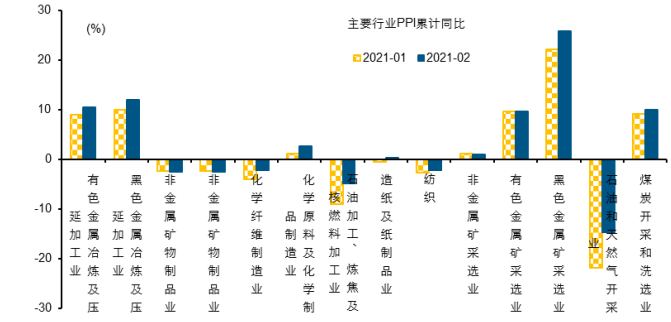
受国际原油价格持续上行影响，石油相关产业链工业品价格延续上涨趋势。细分行业看，石油和天然气开采业（+7.5%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+4.9%），化学纤维制造业（+3.6%），化学原料和化学制品制造业（+2.1%），合计影响 PPI 上涨约 0.45 个百分点。国际金属类大宗商品价格上升与国内需求增加推动金属相关行业价格持续上涨，其中黑色金属矿采选业（+5.9%），黑色金属冶炼和压延加工业（+2.3%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.5%）。由于天气回暖及假期工业用电需求相对较低，相关燃料价格有所回落，其中燃气生产和供应业（-0.7%），煤炭开采和洗选业（+1.6%）。

图 5：PPI 同比涨幅扩大



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

图 6：主要行业 PPI 累计同比



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

预计一季度中后段 CPI 或仍将走弱，PPI 修复趋势明显。非食品方面，居民消费温和修复，但受疫情防控影响，服务业全面重启有波折。食品方面，生猪供给 3 月将恢复至猪瘟前水平，叠加节后季节性消费回落，猪肉供需缺口收窄，猪价或将继续下跌；同时，随着天气转暖，鲜菜产量回升，后续鲜菜价格涨幅有望收窄。PPI 方面，全球经济复苏、需求回升，大宗商品价格持续上行，油价维持高位，其影响将传导至国内 PPI；国内需求稳定恢复，叠加去年低基数影响，工业品价格或将继续上涨，PPI 有望进入上行期。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188