总量研究中心

2 月物价数据评论

宏观经济点评

CPI 和 PPI 分化持续加剧

数据：2 月 CPI 当月同比-0.2%（前值-0.3%），环比 0.6%（前值 1%）；
2 月 PPI 当月同比 1.7%（前值 0.3%），环比 0.8%（前值 1%）。

- **2 月 CPI 同比（-0.2%）小幅回升，环比上涨 0.6%，涨幅有所收窄，不同于除夕所在月份价格趋于上涨的历史规律，今年猪周期下行、天气转暖，叠加就地过年节省运力，2 月物价低于预期。**食品 CPI 同比下降（-0.2%），除因高基数效应肉类降价以外，其余食品分项普遍同比涨价；非食品 CPI 同比回落（-0.2%），降幅较上月收窄 0.6%，其中交通通信价格降幅达（-1.9%），主要源于春节错峰叠加就地过年；核心 CPI 同比暂定下跌，与上月持平。环比来看，CPI 环比上涨（0.6%），食品分项（1.6%）是主要驱动因素，其中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（8.7%）和鲜果（6.1%）价格上涨明显；生猪产能持续恢复带动猪肉（-3.1%）降价；鲜菜（1.8%）涨幅显著收窄，不及历史同期水平；蛋类（-3.8%）由于天气转暖，蛋鸡产蛋量提升，加之局部地区疫情好转后调运渠道逐步畅通价格由涨转跌；非食品环比（0.4%）持续回升，由于春节期间就地过年，文娱消费环比上涨（0.8%），交通通信（1.1%）受油价拉动继续反弹。
- **2 月 PPI 同比上涨（1.7%），较上月明显回升；环比上涨 0.8%，涨幅略收窄，主要受国内需求上升和国际大宗商品价格上行等因素驱动。**大类分项方面，生产资料同比大幅回升 1.8 个百分点至 2.3%，生活资料与上月持平于-0.2%。分行业来看，价格涨幅较大的是石油相关行业和中上游制造业，环比排名前三的分别是石油开采（7.5%）、黑色金属矿采选业（5.9%）和石油加工炼焦（4.9%）；重点行业中价格表现较差的是汽车制造业（-0.2%）、计算机通信电子（-0.3%）和非金属矿物（-0.4%）。
- **展望 3 月，食品价格对 CPI 起到拖累作用，CPI 同比主要靠油价和核心通胀拉动，综合来看将继续上行；受益于低基数和全球经济复苏，PPI 同比进入高速上行阶段。**3 月 CPI 翘尾影响-0.81%，较 2 月回升约 1.2 个百分点；今年寒潮较早叠加运力紧张程度较低，使得 2 月菜价涨幅明显偏低，3 月菜价季节性回落，近 5 年分项 CPI 环比均值为-8.6%；3 月上旬猪价下行趋势放缓，主要受集团化猪企出栏偏紧和学生返校等因素提振，但猪周期下行趋势难改，叠加 3 月本是消费淡季，预计后续猪价将恢复稳步下行趋势；油价方面，上周召开的最新 OPEC 会议结论显示，4 月原油增产规模不及预期，说明产油国延续减产意愿较强，带动上周布伦特原油期货结算价一度冲高至 69.36 美元/桶，预计 3 月油价继续快速上行。2 月核心 CPI 环比进一步回升至 0.2%，考虑基数效应可预计 3 月核心 CPI 同比将明显回升。综合来看，食品价格起到拖累作用、非食品价格稳步修复、核心 CPI 持续反弹，3 月 CPI 同比或回升至 1.1%附近。PPI 方面，3 月翘尾影响 1.09%，较 2 月大幅回升约 1 个百分点；3 月以来建筑业逐步开工，工业产品由淡季转向旺季，南华工业品指数加速回升，预计 3 月 PPI 同比将大幅回升至 3.5%以上。
- **全年通胀保持温和，CPI 同比走势先回升后趋稳，猪价油价和核心通胀是主要驱动因素；受基数效应和全球经济复苏节奏影响，PPI 同比或在二季度达到年内高点。**今年 CPI 走势为几大因素博弈，其一是节后猪价大概率进入加速下行通道；其二是油价逐步向疫情前水平靠拢，低基数作用下 3-5 月对 CPI 起到较大拉动作用；其三是核心通胀即将触底反弹，全年有望稳步回升。综合影响下，全年 CPI 同比呈先上行后震荡趋势，中枢在 1.1%附近。PPI 主要受大宗商品价格影响，全球疫苗接种不断推进、多国财政刺激政策加码、沙特稳油价意图强烈都是利好因素，PPI 同比或在二季度达到年内高点，全年中枢在 1.7%附近。
- **风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

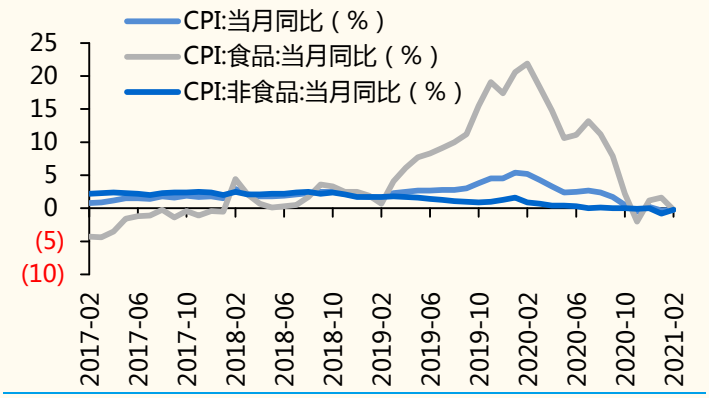
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

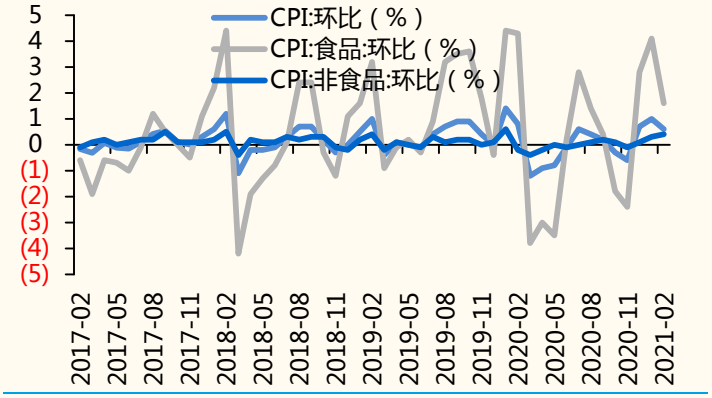
敬请参阅最后一页特别声明

图表 1：CPI 当月同比降幅收窄



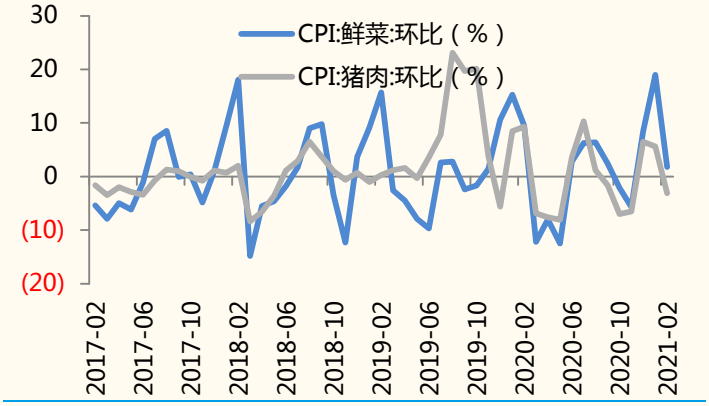
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：CPI 环比回落，食品和非食品价格走势分化



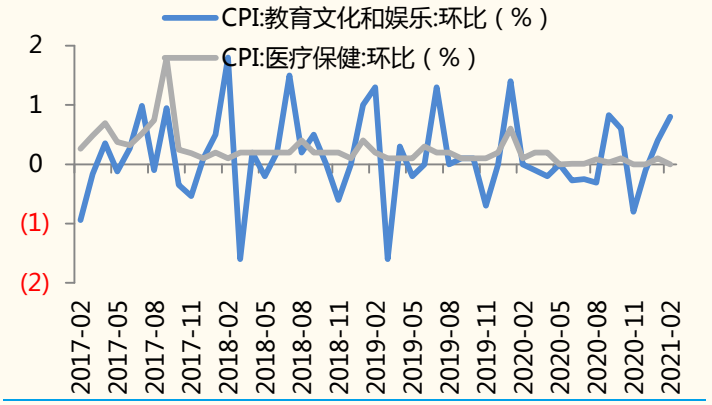
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：菜价上涨不及预期、猪价快速下行



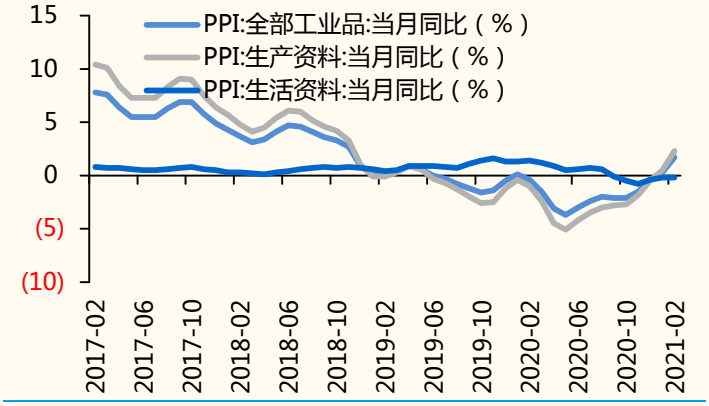
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：非食品价格稳步修复



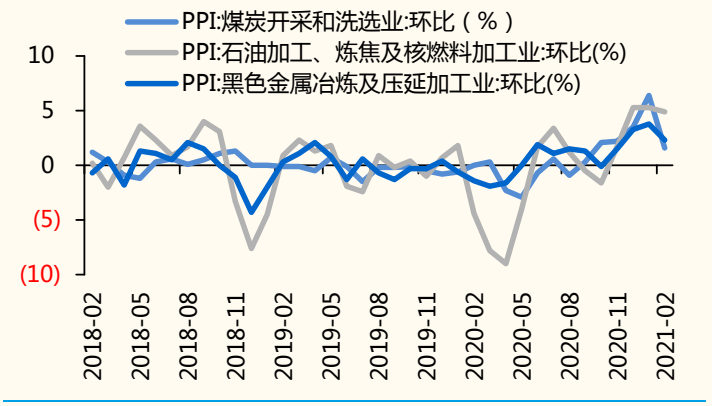
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 同比显著回升



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：中上游行业价格涨幅较大



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402