2021 年 03 月 10 日

宏观类●证券研究报告

PPI 较 CPI 剪刀差继续走扩，基本符合市场预期

事件点评

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2021 年 3 月 10 日公布了我国 2021 年 2 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比下降 0.2%，预期下降 0.5%，前值下降 0.3%；PPI 同比上涨 1.7%，预期上涨 1.5%，前值上涨 0.3%。

◆ **点评：**

1、 **在高基数影响下，2 月 CPI 同比继续负增长，但降幅收敛；而环比则保持温和上涨态势。展望 3 月，基数影响减弱，叠加原油涨价拉动及全球疫情好转带来的需求回暖，CPI 同比预计将逐渐回到正增长区间。**

2 月 CPI 同比下降 0.2%，较上月降幅收窄 0.1 个百分点。分类来看 CPI 同比变化，食品类 CPI 同比下降 0.2%，较上月由正转负；非食品类同比下滑 0.2%，较上月降幅收窄 0.6 个百分点。其中，推动 CPI 同比下滑的力量可能主要来自于食品端，包括猪肉价格下降 14.9%，鸡肉、鸭肉价格分别下降 8.7%和 2.6%；对比来看，去年 2 月以猪肉为代表的畜肉类商品价格处于涨价周期的高位；而今年 2 月，猪肉价格正处于下行周期，且伴随生猪出栏恢复和储备冻肉的持续投放，生猪价格月度环比再度出现走低。

2 月环比 CPI 上涨 0.6%，较上月涨幅收窄 0.4 个百分点。分类来看 CPI 环比变化，食品类 CPI 环比上涨 1.6%，涨幅较上月收敛 2.5 个百分点；非食品类环比上涨 0.4%，涨幅较上月扩张 0.1 个百分点。其中，三方面的商品环比上涨较为明显，一是受节假日需求增长推动、且保存不易的水产品、鲜果等食品，2 月价格环比分别上涨 8.7%和 6.1%；二是疫情受损的服务商品，电影及演出票价格上涨 13.0%、旅游环比上涨 5%等；三是受国际原油价格上涨影响的商品，包括汽油、柴油价格分别上涨 3.4%和 3.7%等。

展望 3 月来看，去年同期以生猪为代表的畜肉类商品价格高位回落，基数影响可能下降；叠加原油价格上涨拉动、及疫情受损行业需求复苏带来的服务价格回升，CPI 同比可能将回到正增长区间。

2、 **PPI 同比涨幅明显扩大，PPI 较 CPI 剪刀差效应愈发显著，偏中上游的工业端将更为受益。**3 月 PPI 同比上涨 1.7%，较上月 PPI 同比涨幅扩大 1.4 个百分点；PPI 较 CPI 的剪刀差达到 1.9 个百分点，较上月扩大 1.3 个百分点，工业利润可能进一步向中上游转移。分类来看，生产资料类同比上涨 2.3%，较上月扩大 1.8 个百分点；生活资料类同比下降 0.2%，较上月持平；可能来说，偏上游的生产资料类价格加速回暖依旧是 PPI 持续向上的主因。从重点行业 PPI 同比变化来看，上游原材料行业的价格改善幅度继续领先，尤其是石油和钢铁相关产品；比较来看，石油天然气开采、燃料加工、黑色金属矿采及加工、化学纤维制造业的 PPI 同比提升幅度排名行业前列。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

春假导致季节性回落，小企业复苏之路依旧艰难 2021-03-01

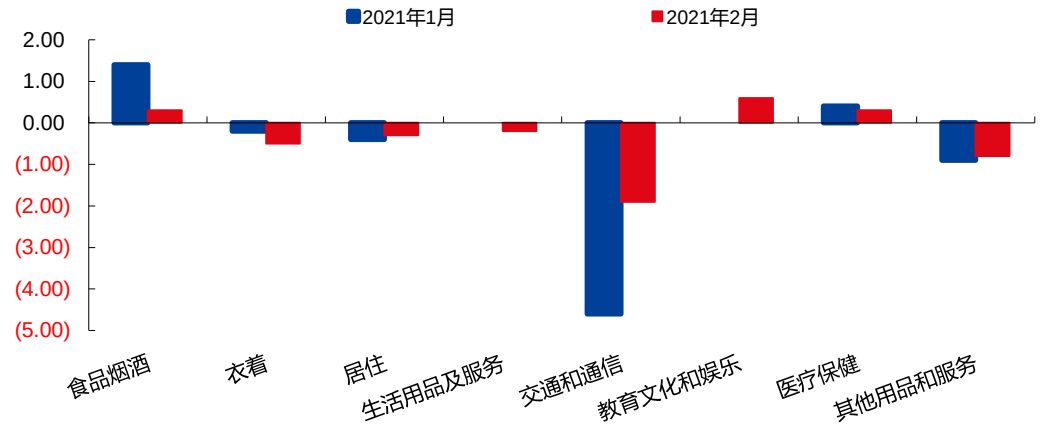
高基数影响 CPI 同比转负，但消费价格保持温和上涨 2021-02-10

新增社融超出预期，短期流动性担忧缓解 2021-02-09

季节扰动及疫情影响，PMI 指数高位回落 2021-02-02

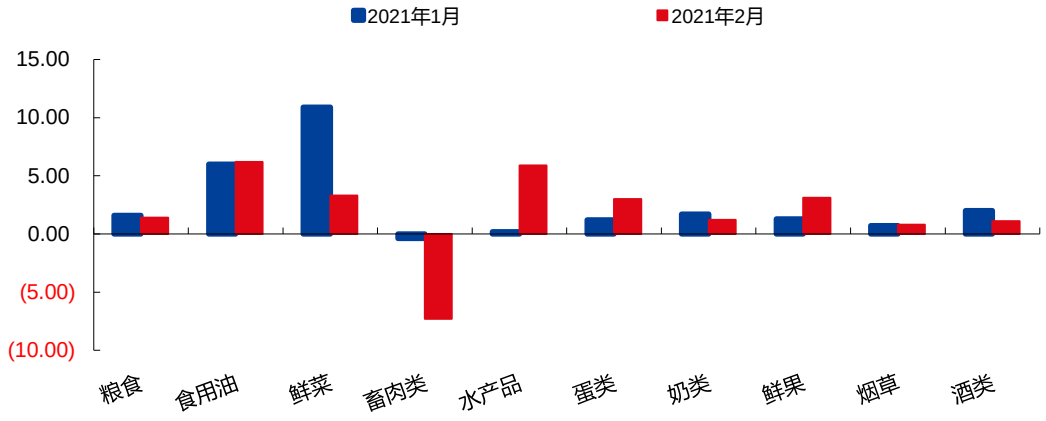
2020 年超额完成目标，2021 年工业活动增速或超预期 2021-01-18

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2021 年 2 月 Vs.2021 年 1 月）



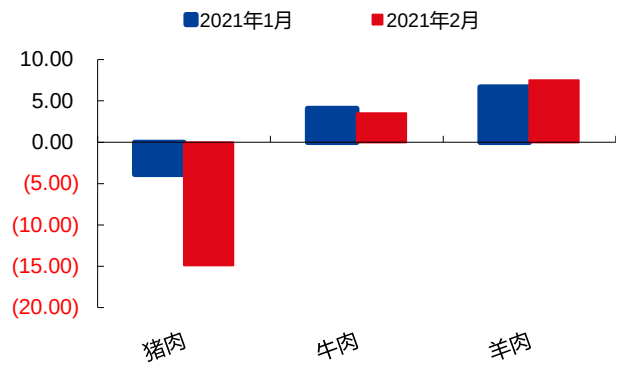
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2021 年 2 月 Vs.2021 年 1 月）



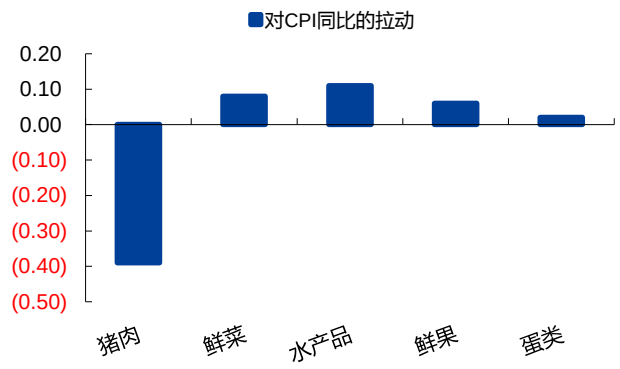
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2021 年 2 月 Vs.2021 年 1 月）



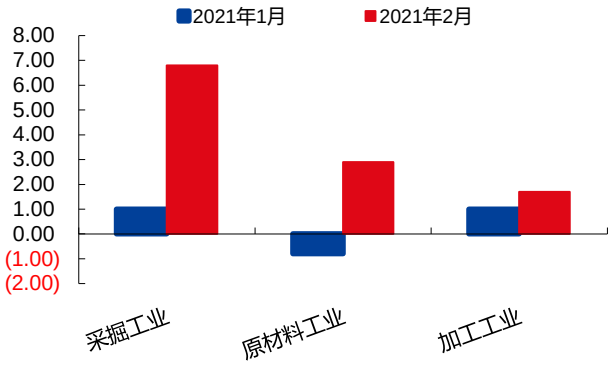
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2021 年 2 月）



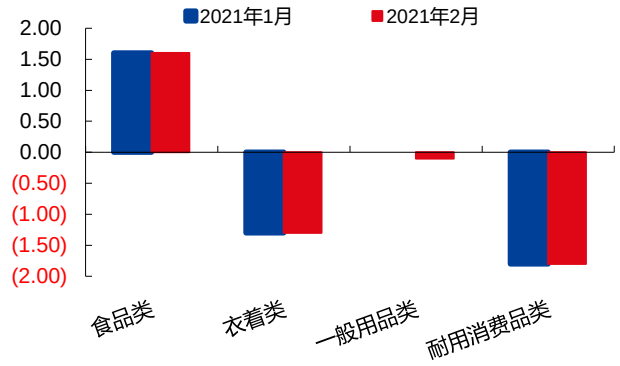
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2021 年 2 月 Vs.21 年 1 月）



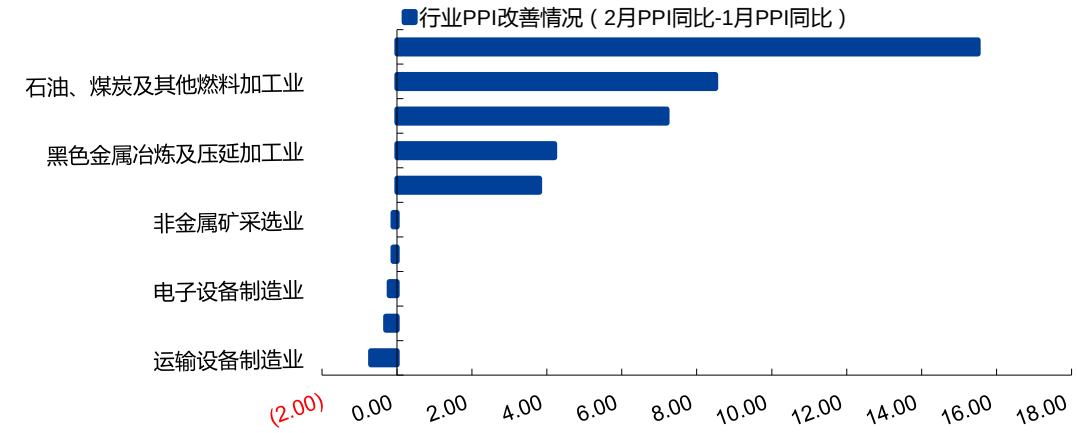
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.21 年 2 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业 PPI 环比变化%（列举排名前五和后五位行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn