2021 年 03 月 10 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

全球的“水”来到东方了吗？

——2 月通胀数据点评

点评

- **节日和基数效应影响，CPI 同比仍为负值，食品价格降幅加大。**2 月，CPI 同比下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，主要受到去年基数较高和翘尾因素影响。其中，食品价格由上月上涨 1.6%转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.05 个百分点，受基数较高影响猪肉价格同比降幅扩大；受就地过年政策影响，过年期间出行频率降低，飞机票价格下降较多（-28.2%），非食品价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，七大类价格两涨五降。环比来看，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，其中，食品价格上涨 1.6%，涨幅回落 2.5 个百分点，分项来看，鲜菜鲜果价格上涨，猪肉鸡蛋价格下降；非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，七大类价格环比四涨一平两降，其中节日期间文娱消费需求有所增加，电影及演出票价格上涨 13%，受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格上涨，因人工成本有所上升，洗车、家政服务、美发和出租车费用等价格均有上涨。2 月，主要受服务价格拉动，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比由上月下降 0.3%转为持平。

- **基数效应作用下猪肉价格降幅扩大较多，预计 3 月食品 CPI 上升空间有限。**同比来看，2 月畜肉类价格下降 7.3%，降幅较上月扩大 6.9 个百分点，影响 CPI 下降约 0.34 个百分点，其中受基数较高影响，猪肉价格下降 14.9%，降幅比上月扩大 11 个百分点，鸡肉和鸭肉价格分别下降 8.7%和 2.6%，降幅均收窄；羊肉、水产品和鸡蛋价格分别上涨 7.5%、5.9%和 4.3%，涨幅扩大；受消费需求增加影响，鲜菜和鲜果价格分别上涨 3.3%和 3.1%，涨幅较上月分别下降 7.6 和上升 1.8 个百分点。环比来看，供给端生猪出栏持续恢复，猪肉价格由上月上涨 5.6%转为下降 3.1%；由于天气转暖供应增加同时调运渠道顺畅度提升，鸡蛋价格由上月上涨 11.1%转为下降 4.5%；水产品和鲜果价格环比涨幅扩大，寒冷天气因素逐渐消退，运输改善下鲜菜价格环比下降 17.2 个百分点至 1.8%。3 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格回落，天气转暖供给运输向好，食品 CPI 同比或将继续回落。

- **受生产资料价格拉动，PPI 同比涨幅扩大。**2 月，国际原油价格延续上涨势头，PPI 环比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。其中，生产资料价格涨幅回落 0.1 个百分点至 1.1%，生活资料价格由上月上涨 0.2%转为持平。在调查的 40 个工业行业中，价格上涨的有 25 个，下降的 10 个，持平的 5 个，变化情况与上月一致。其中，受天气转暖和春节假期因素影响，供暖及工业用电需求有所减弱，煤炭开采和洗选业价格涨幅回落。同比来看，PPI 上涨 1.7%，涨幅比上月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格涨幅扩大 1.8 个百分点至 2.3%；生活资料价格下降 0.2%，降幅与上月相同。主要行业中，受国际原油价格持续上行和国内需求上升的影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格涨幅扩大 4.2 个百分点至 14.1%，石油和天然气开采业及石油、煤炭及其他燃料加工业价格同比虽然下降 6.4%和 0.5%，但降幅分别收窄 15.5 和 8.5 个百分点。2 月，南华工业品指数环比上涨 25.76%，较上月增幅扩大 14.06 个百分点。目前，因对沙特阿拉伯石油设施遇袭后供应中断的担忧消退，以及担忧美元走强将抑制需求，国际原油价格或将涨势放缓，再加上美国 1.9 万亿财政刺激即将

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

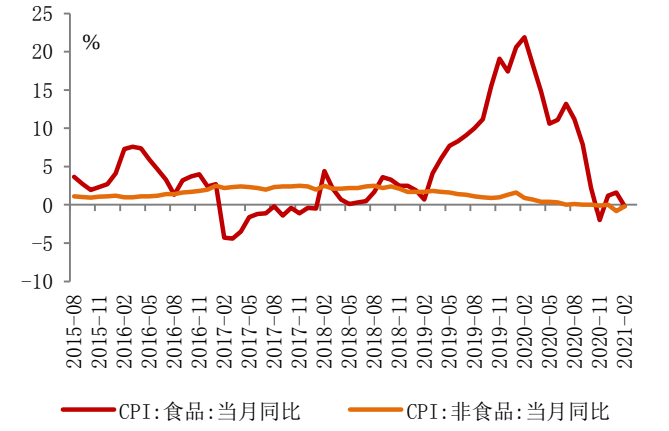
相关研究

1. 贸易“开门红”会维持多久？(2021-03-08)
2. “6%”的目标之后——2021“两会”政府工作报告解读 (2021-03-07)
3. 地产调控再收紧，美债又掀波澜 (2021-03-05)
4. 回落与分化不改预期向好——2021 年 2 月 PMI 数据点评 (2021-03-01)
5. 绿色经济顶层布局，欧美债券利率承压 (2021-02-26)
6. 走向“正常化”，2021 如何出招？——全国“两会”前瞻 (2021-02-24)
7. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜 (2021-02-19)
8. 货运数据开门红，比特币波动大 (2021-02-18)
9. 核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？(2021-02-10)
10. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)

出台，可能会推高通胀预期和美元，一定程度上压制大宗商品价格，但需求端全球复苏趋势向好，将支撑工业品价格，预计 3 月 PPI 将延续涨势，但涨幅或将边际放缓。

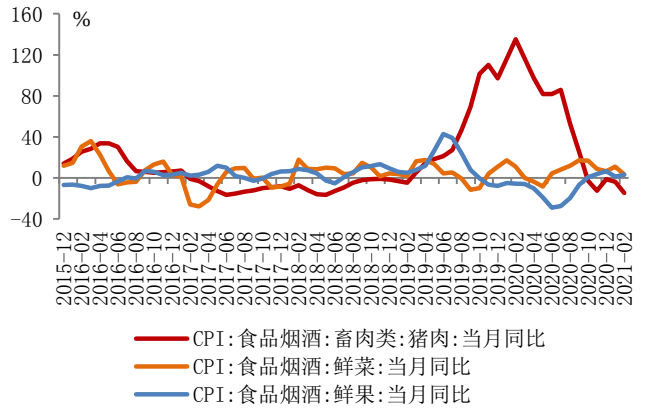
- **预计基数效应减弱下 CPI 将回升，PPI 将延续涨势。**在 2 月 CPI 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.8 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。2 月，食品价格降幅较大，预计 3 月食品价格将延续稳中有降的趋势，非食品价格在产销旺季中有望进一步提升，叠加 3 月基数效应减弱，预计 CPI 将呈回升态势。2 月 PPI 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1 个百分点，新涨价影响约为 1.8 个百分点。预计 3 月大宗商品涨势将放缓或影响 PPI 上涨增幅边际放缓，但需求向好将支持 PPI 继续回升。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期。

图 1：食品价格回落



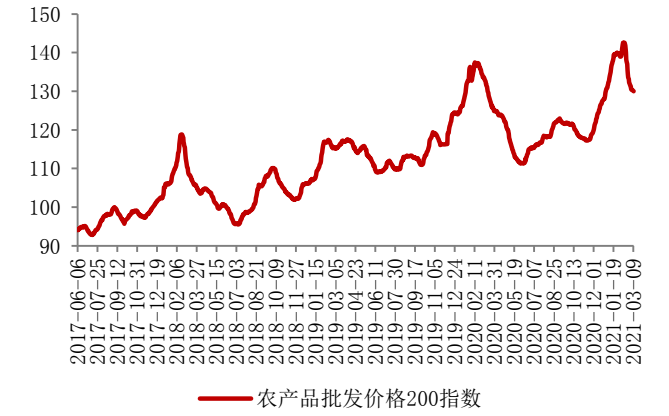
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



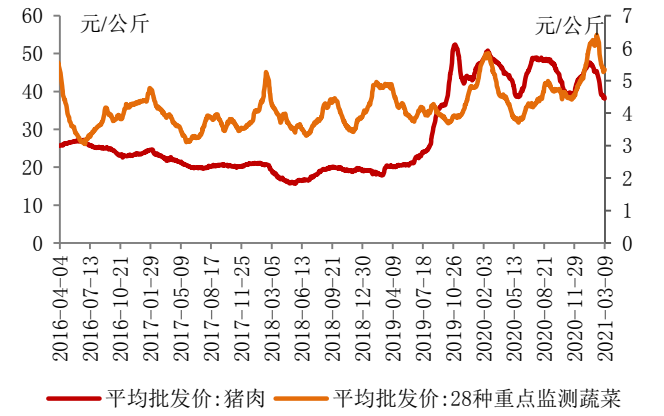
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数回落



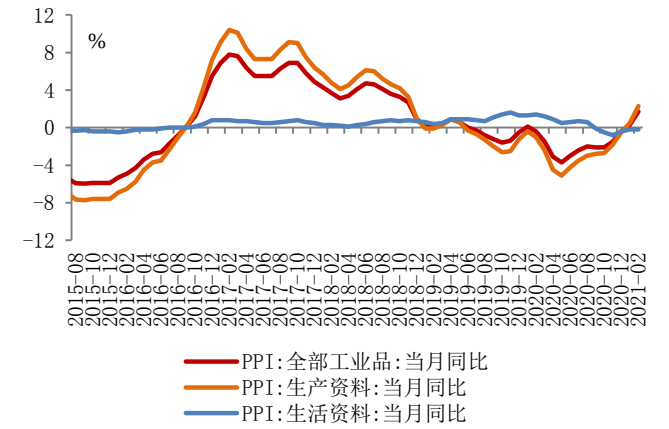
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月蔬菜价格、猪肉价格回落



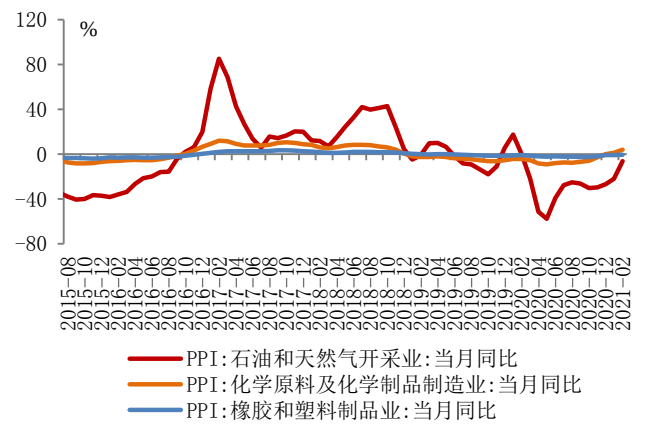
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅扩大



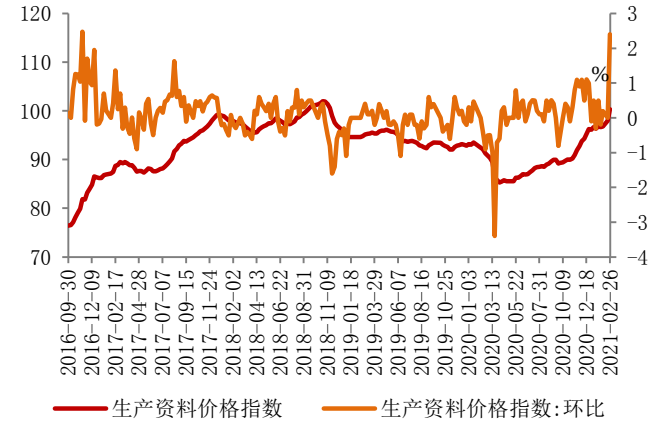
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比降幅持续收窄



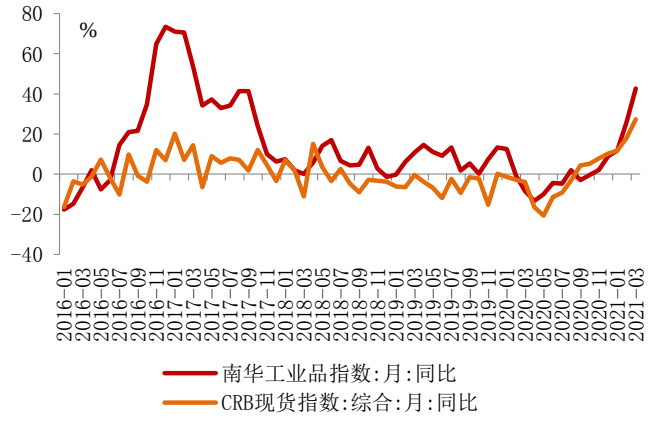
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数攀升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速加快回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn