新涨价因素回升，核心 CPI 归零

——二月物价数据分析

内容提要：

猪价大跌是拖累CPI的重要因素。但2月的CPI虽然数据继续下跌，跌幅缩小，在翘尾因素增大的情况下，新涨价因素上升。同时应注意到国际油价的大幅上升，但国内油价调整相对滞缓，对2月的国内物价影响没有得到充分的反映。而PPI的回正后继续上升，上游行业大涨进一步压缩了下游的利润空间。PPI的回升也可能传递到CPI，特别是当产能利用率已经回升到疫情前的高水平的时候，但产成品库存依旧处于高水平也可能滞缓这一传递进程。“两会”政府工作报告将全年物价控制目标回归为3%，在猪价出现趋势性下跌的背景下，全年物价控制目标完成的难度不会太大。

今天，国家统计局公布了 2 月物价数据，数据显示，CPI 报-0.2%，前值为-0.3%；CPI 环比报 0.6%,前值为 1%。PPI 同比报 1.7%，前值为 0.3%，而 PPI 环比报 0.8%，前值为 1%。

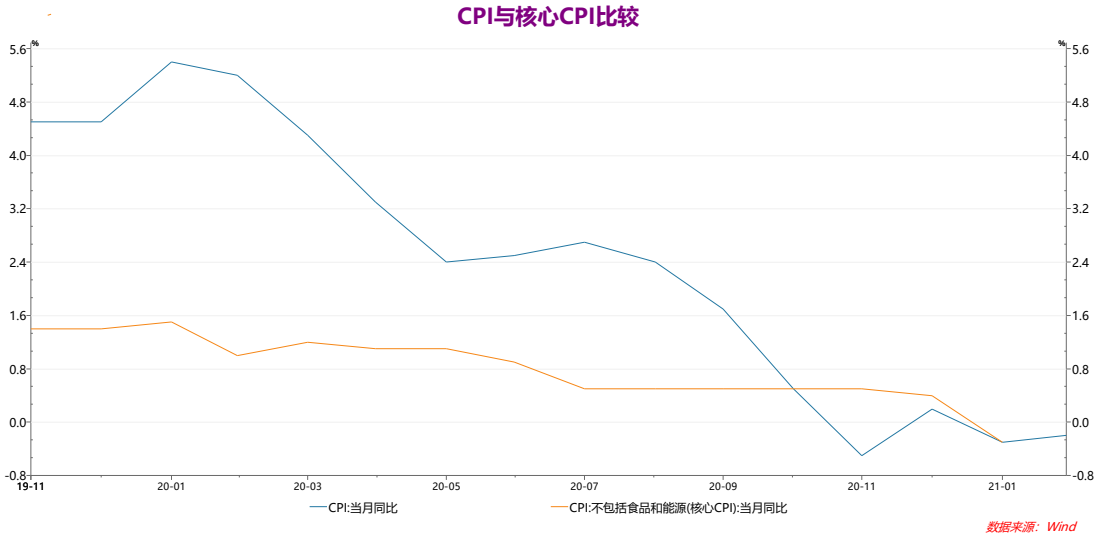
一． CPI 数据分析

从 CPI 数据看，CPI 的转负的原因依旧是受到春节错位等导致的翘尾因素影响。2 月的 CPI 翘尾因素达到-1.41%，前值为-1.22%。即 2 月的新涨价因

素为 1.6%，高于前值的 1%。

食品 CPI 继上月回升后再度回落，报-0.2%，前值为 1.6%；而非食品 CPI 也报-0.2%，前值报-0.8%，核心 CPI 继续前值报-0.4%后，2 月报 0。

图 1：CPI 与核心 CPI 比较

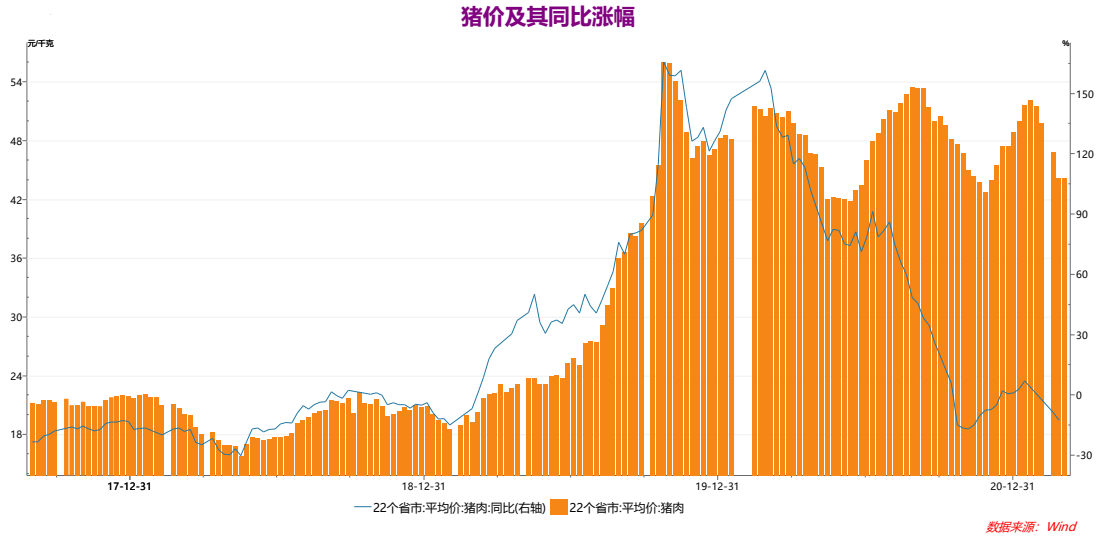


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响，加速下降，猪价大跌 14.9%，前值下降 3.9%，带动 CPI 下降 0.39 个百分点，大大高于前值下降 0.09 个百分点。

高频数据也显示，猪肉近期出现了大幅下跌。

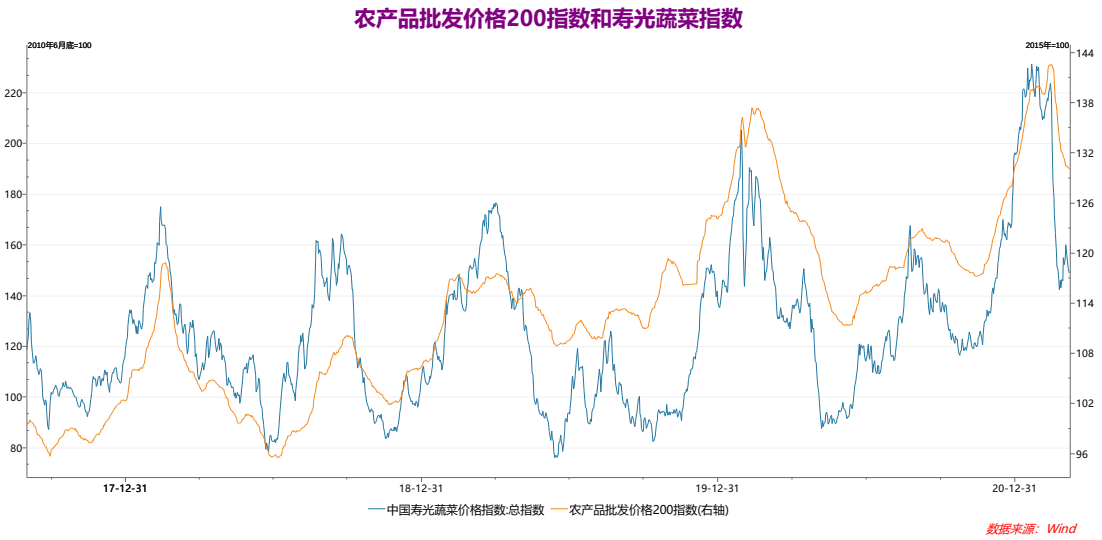
图 2：猪价及其同比涨幅



鲜果价格上涨 3%，明显高于前值的 1.3%；蛋类价格也明显上升，报 3%，前值为 1.2%：水产品价格上涨 5.9%，也明显高于前值的 0.2%。。鲜菜价格回落，上涨了 3.3%，低于前值的 10.9%。

高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数在 2 月中下旬，即在春节后出现了明显的回落。

图 3：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

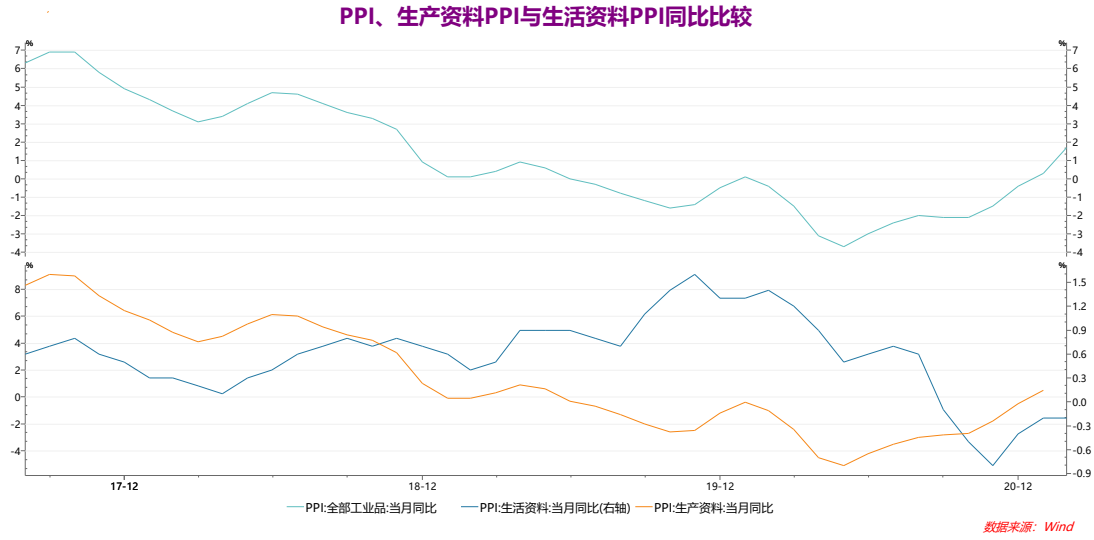
国际油价 2 月出现大幅反弹，2 月布伦特原油期货价格同比大涨了 23.77%。但对国内影响出现了明显的滞缓，受此影响，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比依旧下跌，但跌幅大幅收敛到-5.2%，前值为-13.4%；居住类的水电燃料同比也下跌 0.1%，跌幅低于前值的 0.2%。

受到疫情控制和就地过年等因素影响，房租下跌放缓，房租同比下跌-0.3%，低于前值-0.7%的跌幅。通讯教育文化和医疗服务同比继续小幅回落，教育文化和旅游服务 CPI 有所回升。

二． PPI 分析

PPI 同比回升，当月翘尾因素为 0.08%，前值为-0.42%。新涨价因素为 1.8%，前值为 1%。其中，生产资料拉高 PPI1.71 个百分点，而生活资料继续拉低 PPI 0.05 个百分点。

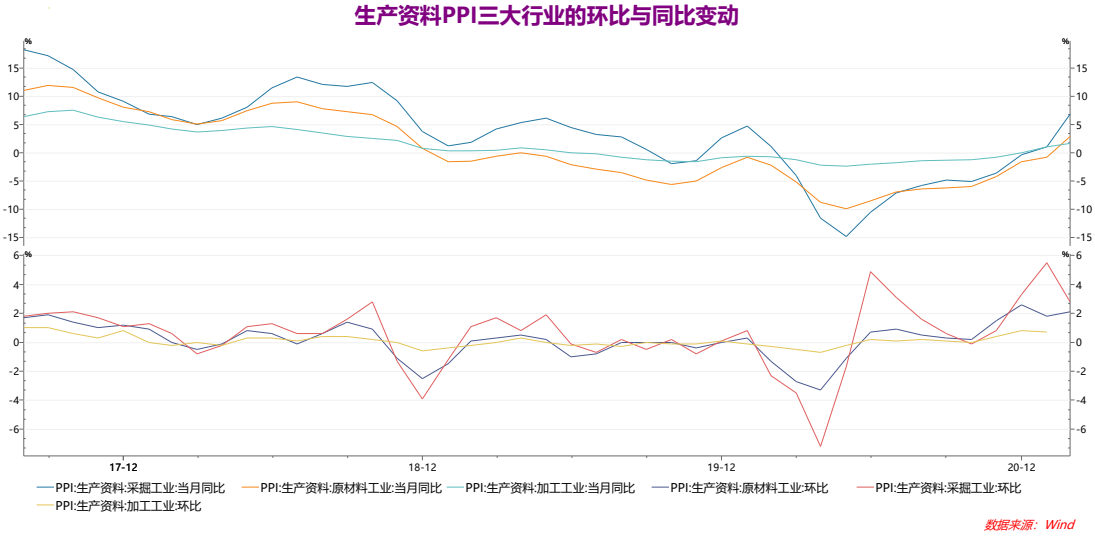
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游采掘业领涨，同比与环比分别上涨了 6.8%和 2.8%。原材料紧跟，同比与环比分别上涨了 2.9%和 2.1%。但下游加工业涨幅相对比较温和，同比与环比分别上涨了 1.7%和 0.4%。

图 5：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动



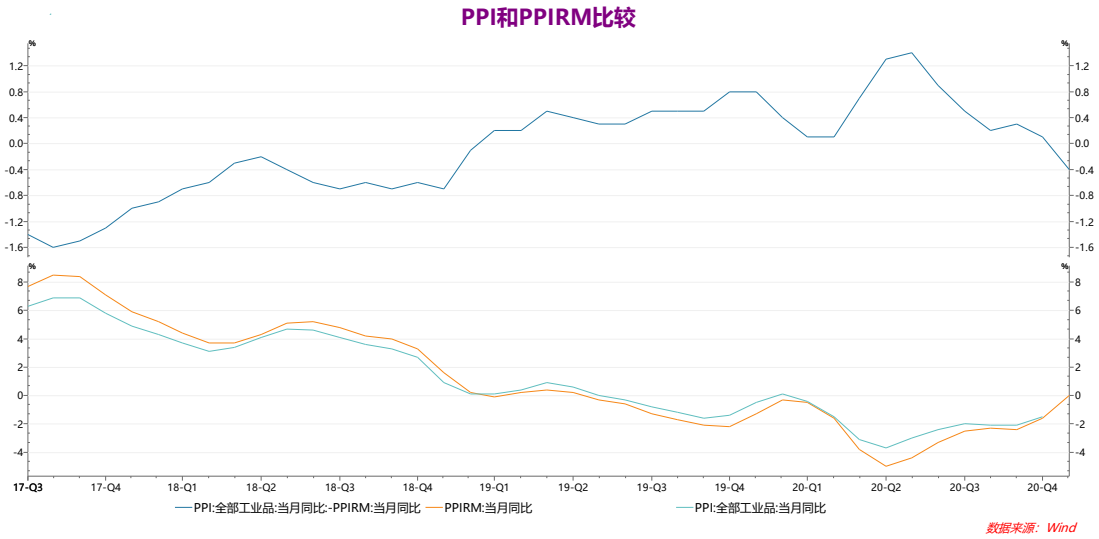
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但高频数据显示，秦皇岛动力煤价格 8 月底以来出现大幅反弹，1 月的价格创下 2017 年以来的新高，加速回升，但进入 2 月后出现了明显回落，近期有所回升。

三． PPI 和 PPIRM 比较

2 月 PPIRM 同比大幅回升到 2.4%，前值为 0.9%，PPI 和 PPIRM 的差值从-0.6%回落到-0.7%的水平。理论上进一步压缩了中下游企业的空间。

图 6：PPI 和 PPIRM 比较



综上分析，猪价大跌是拖累 CPI 的重要因素。2 月的 CPI 虽然数据继续下跌，但跌幅缩小，在翘尾因素增大的情况下，新涨价因素上升。同时应注意到国际油价的大幅上升对 2 月的国内影响没有得到充分的反映。而 PPI 的回正后继续上升，上游行业大涨进一步压缩了下游的利润空间。PPI 的回升也可能传递到 CPI，特别是当产能利用率已经回升到疫情前的高水平的时候，但产成品库存依旧处于高

水平也可能滞缓这一传递进程。

央行在四季度货币政策执行报告中对物价进行了详细的阐述。 央行要求保持币值的稳定。并指出“2021年初还会受到春节错位的扰动，这些影响是短期、暂时的，待基数效应和供给扰动逐渐消退后，CPI有望回升趋稳。”，在PPI方面，央行认为：“2020年第四季度以来生产资料价格加快上涨，PPI同比降幅进一步收窄，短期内有望转正”。同时，央行认为：“未来一段时间国内外疫情演进及防控措施对供求两端的冲击还有不确定性，仍需对短期物价走势保持密切关注。”，但央行总体认为：“中长期看，我国经济运行平稳向好，总供求基本平衡，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。” 即央行表明，短期物价的不确定性提升。

“两会”政府工作报告将全年物价控制目标回归为3%，在猪价出现趋势性下跌的背景下，全年物价控制目标完成的难度不会太大。

(银河期货研究所 20210310)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799