CPI 动力切换 PPI 持续上行

——2021 年 1 月物价数据点评

2021 年 1 月 CPI 同比-0.3%（市场预期-0.1%），前值 0.2%。PPI 同比 0.3%（市场预期 0.3%），前值-0.4%。对此我们点评如下：

一、 CPI：非食品项驱动增速下行

1 月 CPI 同比重新落入负区间，较前值下降 0.5 个百分点，低于市场预期。**具体来看，春节错月的高基数效应、局部疫情和“就地过年”政策影响是 CPI 同比增速下降的主要原因。**

CPI 驱动力切换，非食品项带动整体价格下行。1 月非食品项同比由正转负，影响 CPI 增速下降 0.64 个百分点。受到局部疫情散发以及政府“就地过年”政策的影响，服务消费和居民出行减少，交通通信、教育文化和娱乐旅游分项、其他用品和服务项同比降幅明显。**此外，春节错月的高基数效应是造成 CPI 同比下降的另一个因素，**1 月翘尾因素约为-1.3 个百分点。新涨价因素约为 1 个百分点，主要来源于食品项。其中鲜菜价格同比上升 10.9 个百分点，蛋类价格同比由负转正，较前值上涨 12 个百分点。猪肉价格延续下落趋势，跌幅较上月扩大 2.6 个百分点。**值得注意的是，反映有效需求的核心 CPI 自 2010 年以来首次落入负区间。**一方面，核心 CPI 主要由非食品项组成，非食品项增速下行拖累核心 CPI 恢复；另一方面，1 月 M2 增速下行，尤其是居民存款下降显著，对有效需求形成冲击。

我们依旧维持长期温和通胀的判断。食品方面，猪肉价格仍将延续下降趋势，对整体价格形成下行压力。能源方面，全球经济修复向好将带动能源价格进一步回升。疫情不存在大规模扩散的基础，有效防控叠

加高基数效应消退，服务性消费恢复将带动核心 CPI 回升并对整体价格形成支撑。整体来看，今年二季度开始，CPI 将逐步上行并处于温和的通胀区间内。

二、PPI：大宗商品普涨带动增速回升

1 月 PPI 同比 0.3%，较前值提升 0.7 个百分点。生产资料和生活资料价格均较前值上行。其中，生产资料同比由负转正，较前值上升 1 个百分点；生活资料同比降幅继续收窄，较前值上升 0.2 个百分点。

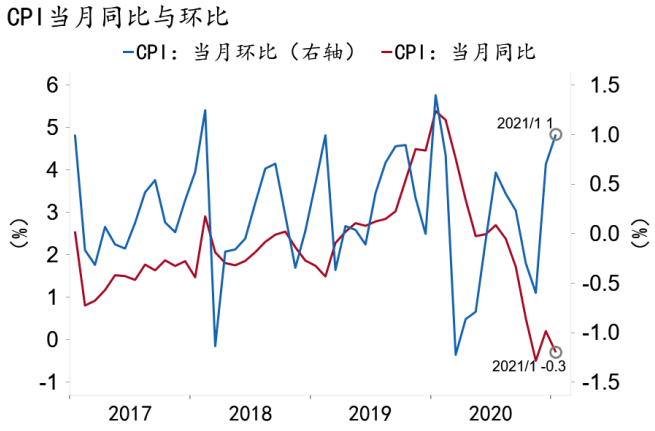
大宗商品价格普涨是支撑 PPI 同比由负转正的主要原因。在全球经济共振复苏的预期下,原油和工业金属等大宗商品价格延续上升趋势，上中下游产品价格继续回升。其中，上游的采掘业同比由负转正，较前值上升 1.4 个百分点。中游加工工业价格增速继续上升，较前值上升 1 个百分点。石油、煤炭及其他燃料加工业跌幅收窄，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业涨幅扩大。寒潮低温天气频发，取暖需求带动燃气生产和供应业同比增速由负转正，较前值扩大 2.4 个百分点。下游行业中，食品、衣着、日用品价格同比增速均较前值有所上升。

生产端修复强劲将支撑 PPI 持续回升。外需方面，全球经济复苏下，大宗商品价格持续上行，RJ-CRB 商品价格指数上升斜率增大。OPEC+会议减产协议达成，未来原油价格将呈温和上涨趋势，对 PPI 价格形成支撑。内需方面，基建、房地产投资保持稳定，制造业投资持续增长，持续对 PPI 构成提振。整体来看，未来 PPI 中枢大概率仍将回升。**在此预期下，我们调升 2021 年中国 PPI 预测值，将中枢值从 1.0%升至 1.5%。**

（评论员：谭卓 颜琰）

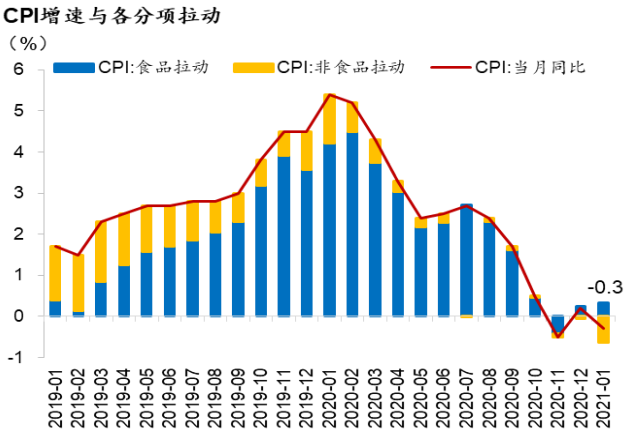
附录

图 1：CPI 同比增速再回负区间



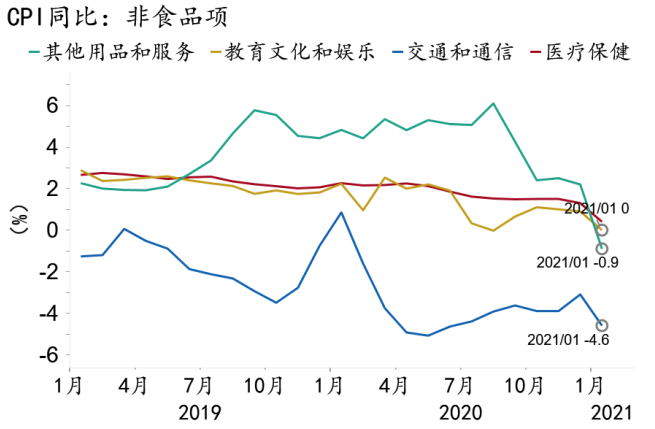
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：CPI 驱动力短暂切换



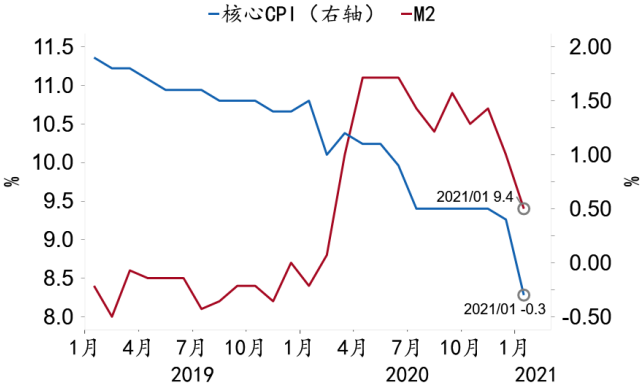
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：非食品项价格下行



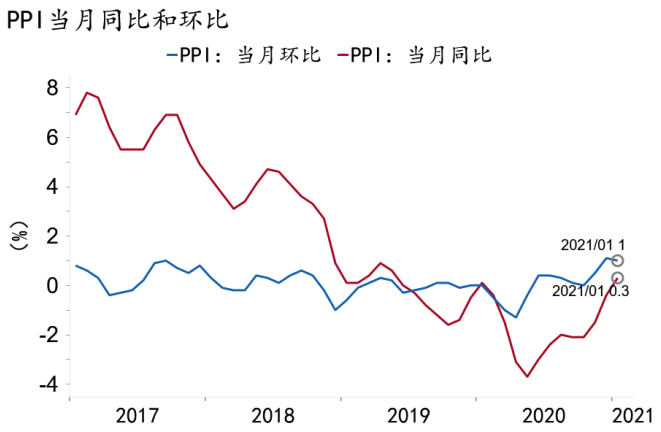
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：核心 CPI 落入负区间



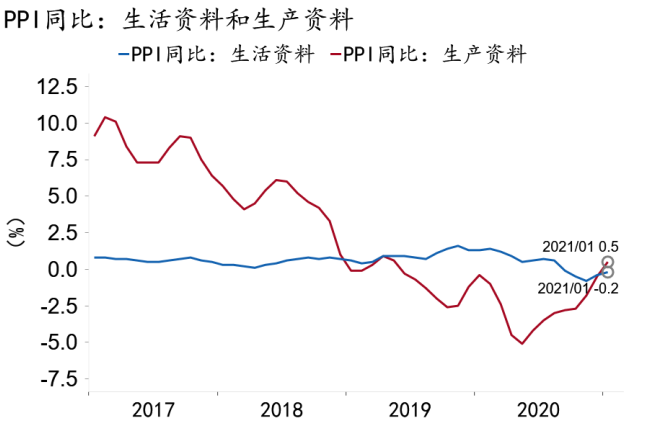
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PPI 同比持续回升



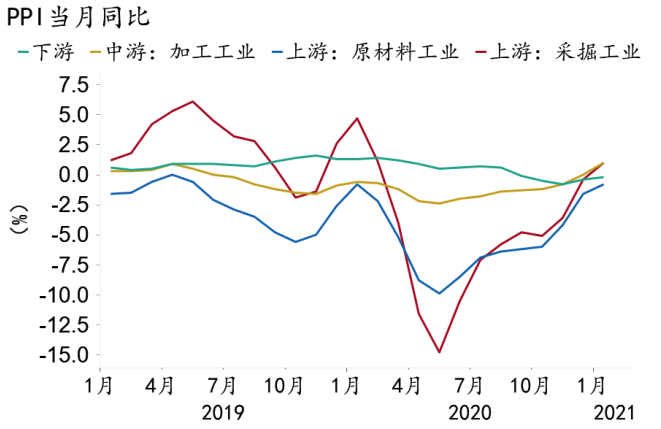
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：生产生活资料价格增速均上升



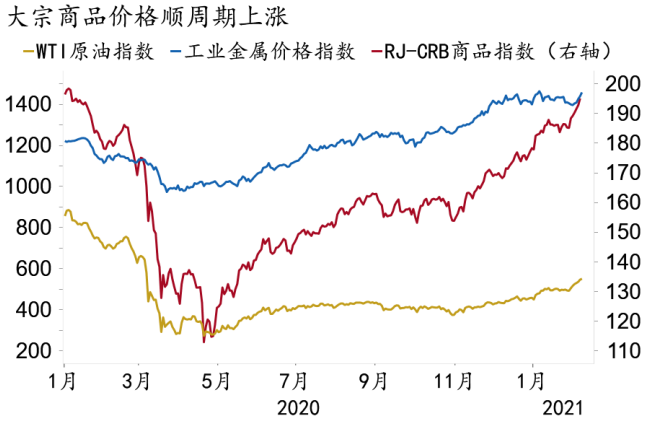
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7： PPI 上中下游行业价格向好



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8： RJ-CRB 商品价格指数持续上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院