短期物价波动和不确定性提升

——一月物价数据分析

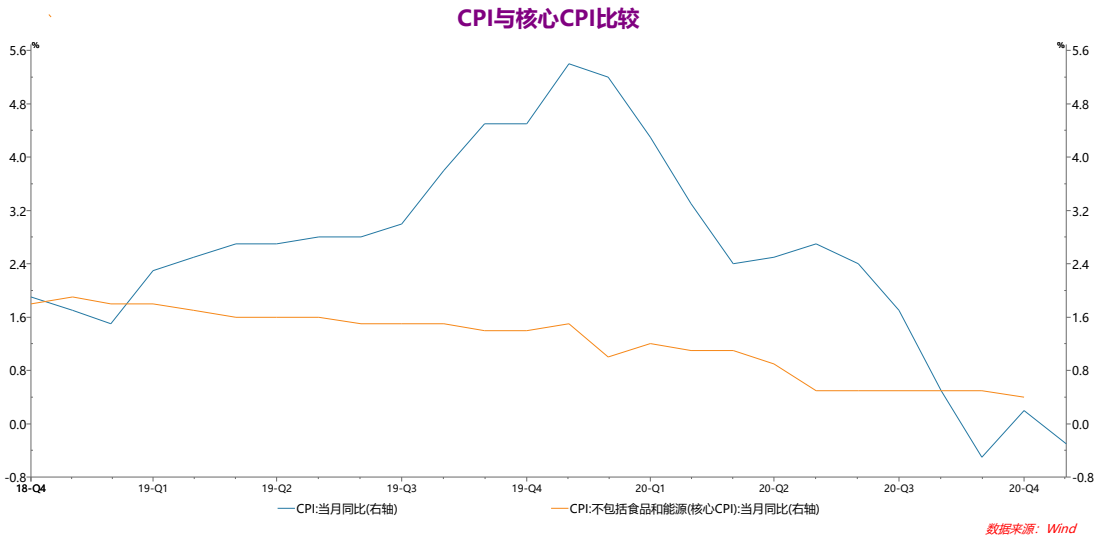
今天，国家统计局公布了 1 月物价数据，数据显示，CPI 报-0.3，前值为 0.2%；CPI 环比报 1%，前值为-0.7%。PPI 同比报 0.3%，前值为-0.4%，而 PPI 环比报 1%，前值为 1.1%。

一． CPI 数据分析

从 CPI 数据看，CPI 的转负是受到春节错位等导致的翘尾因素影响，1 月的 CPI 翘尾因素为-1.22%。即新涨价因素为 0.92%，高于前值的 0.2%。

食品 CPI 继上月止跌后继续回升，报 1.6%，前值为 1.2%；而非食品 CPI 报 0.8%，前值报 0%，核心 CPI 也受基数等影响转负数，报-0.4%。

图 1：CPI 与核心 CPI 比较

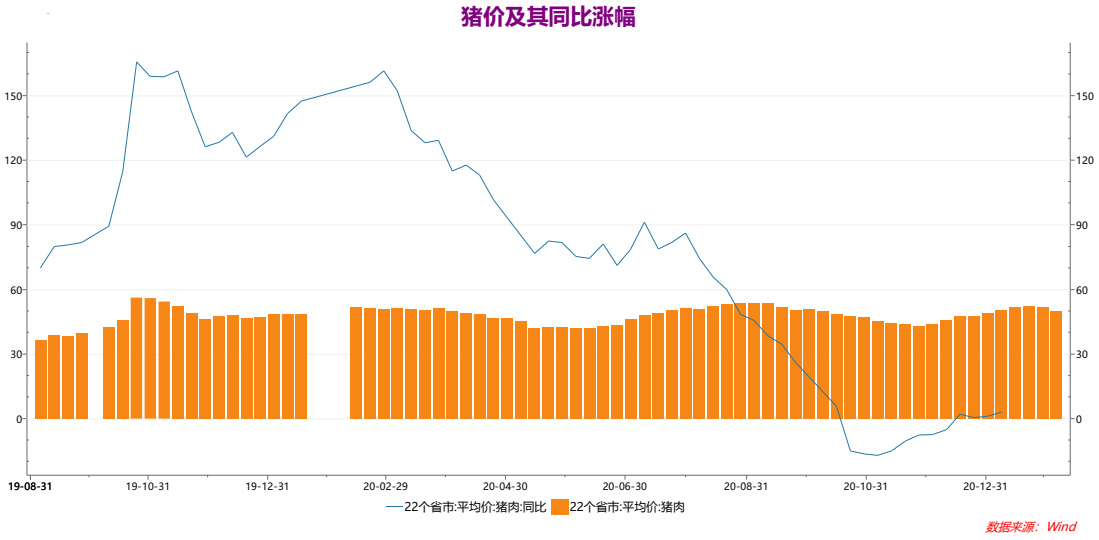


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响，猪价下降 3.9%，前值下降 1.3%，带动 CPI 下降 0.09 个百分点，高于前值下降 0.06 个百分点。

但高频数据显示，随着春节临近，猪肉 1 月依旧在高位，进入 2 月后有所回落。

图 2：猪价及其同比涨幅



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

猪肉年底的上涨尽管有季节性，但是，玉米等饲料价格的上涨、寒潮因素、国家对非法屠宰的整治、境外冷冻连进口的减少均有推动猪价近阶段上涨的作用。

鲜果价格上涨 1.3%，大大低于前值的 6.5%；蛋类价格有所回升，报 1.2%，前值为 -10.8%。但是鲜菜价格上涨了 10.9%，高于前值的 8.6%。水产品价格上涨 0.2%，低于前值的 1。7%。

高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数 1 月在于高位，但近期有所回落。

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

国际油价尽管 1 月继续反弹，但因去年基数太高，同比继续大跌，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续大幅下跌，但跌幅有所收敛，报-13.4%，前值为-14.6%；居住类的水电燃料同比也下跌 0.2%，跌幅低于前值的 0.8%。

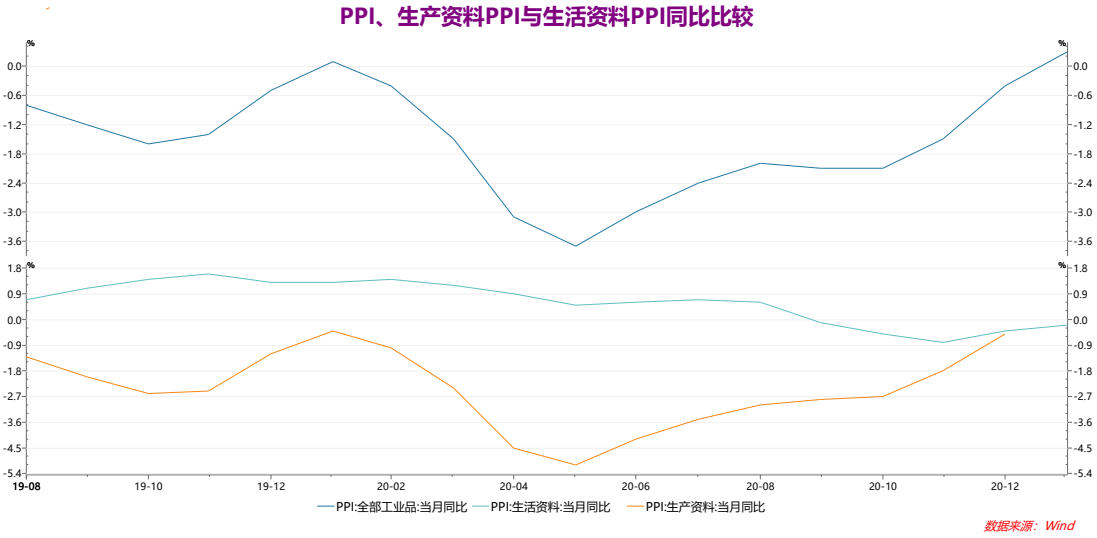
受到疫情影响，房租同比下跌-0.7%，低于前值 0.8%的跌幅。交通通讯教育文化和医疗服务同比继续小幅回落。

二． PPI 分析

PPI 同比回升和转正，当月翘尾因素为-0.42%，前值为 0。新涨价因素为 0.1%，前值为-0.5%。其中，生产资料拉高 PPI0.35 个百分点，而生活资料

继续拉低 PPI 0.06 个百分点。

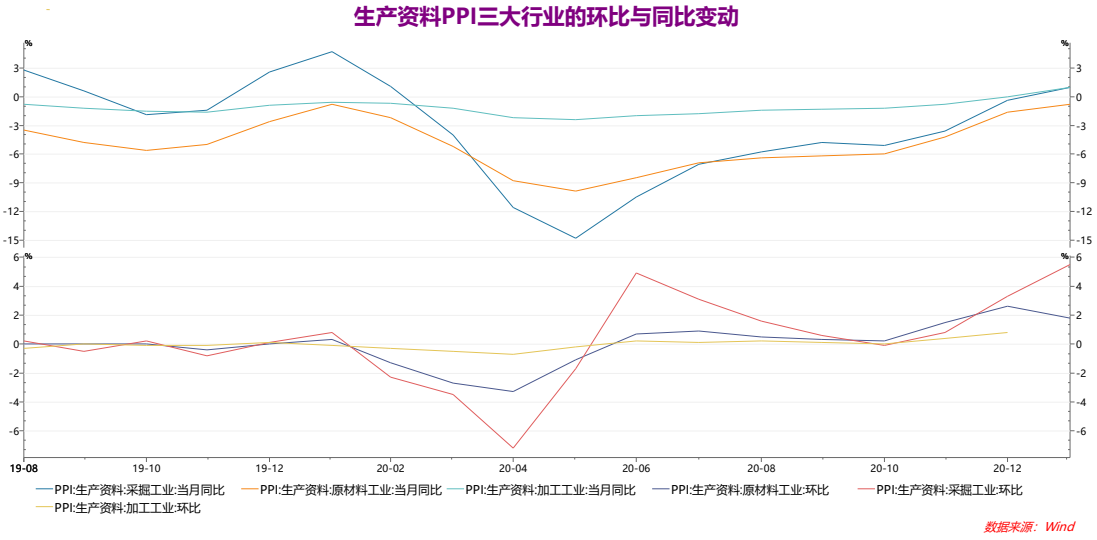
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游采掘业同比止跌回升，原材料跌幅缩小，下游加工业前值止跌后继续回升。环比看，上游的原材料和采掘业继续回升，加工业也有反弹。

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

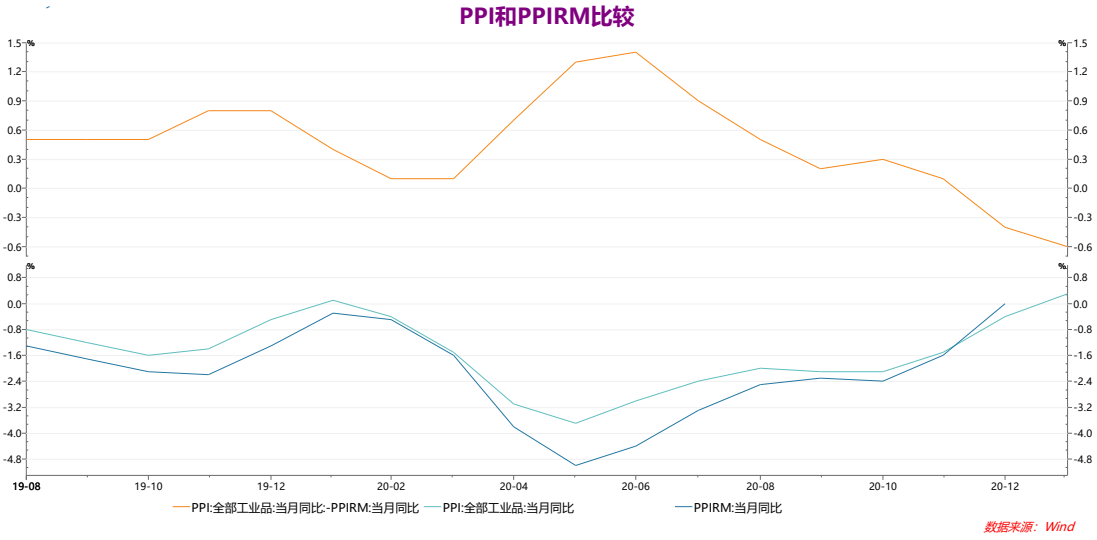
高频数据显示，秦皇岛动力煤价格 8 月底以来出现大幅反弹，1 月的价格创下 2017 年以来的新高，加速回升，但进入 2 月后出现了明显回落。

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。数据显示，去年 12 月工业企业产成品存货累计同比达到 7.5%，大大高于 2019 年同期的 2%。而四季度的工业产能利用率已经基本恢复并超过了 2019 年同期水平，报 78%，2019 年同期为 77.5%。

三． PPI 和 PPIRM 比较

1 月 PPIRM 同比为 0.9%，前值为 0，PPI 和 PPIRM 的差值从-0.4%回落到-0.6 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



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上分析，1 月的 CPI 数据转跌，主要受到基数的影响。而 PPI 的回正，考虑到翘尾因素，新涨价因素更为明显。国家统计局自 2021 起调整了相关商品类别的权重，近期油价的上涨可能进一步影响 CPI 的数据，但食品价格随着猪肉下降和食品权重的下跌可能影响减轻。而 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。

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。

（银河期货研究所 20210210）

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