总量研究中心

# 1 月物价数据评论

宏观经济点评

## CPI 同比转负，PPI 继续反弹

**数据：**1 月 CPI 当月同比-0.3%（前值 0.2%），环比 1%（前值 0.7%）；
1 月 PPI 当月同比 0.3%（前值-0.4%），环比 1%（前值 1.1%）。

- **1 月 CPI 同比-0.3%，同比数值转负是受到春节错峰影响；环比增速回升，主要受到食品价格拉动，其中菜价超季节上涨、猪价涨幅收窄，非食品价格在油价带动下加速反弹。**食品 CPI 同比回升（1.6%），除猪肉以外，其余食品分项普遍同比涨价；非食品 CPI 同比回落（-0.8%），其中交通通信价格降幅达 4.6%，主要源于春节错峰叠加就地过年；核心 CPI 同比进一步下滑（-0.3%），再创历史新低。环比来看，CPI 环比回升提速（1%），食品分项（4.1%）是主要驱动因素，其中鲜菜（19%）受寒潮影响超季节性回升，生猪产能基本修复带动猪肉（5.6%）涨价趋缓，水产品（3.3%）继续反弹，蛋类（9.4%）涨幅扩大，鲜果（2.3%）涨幅收窄；非食品环比（0.3%）加速回升，衣着（-0.4%）环比降价，其余非食品分项均有所上涨，其中交通通信（0.9%）受油价拉动继续反弹。
- **1 月 PPI 同比转正为 0.3%，环比上涨 1%，环比涨幅略收窄。1-2 月是工业品季节性淡季，并伴随各国疫情防控措施收紧，全球制造业增速放缓，带动大宗商品价格上行速度有所减慢。**分行业来看，价格涨幅较大的是上游采矿业和石油相关行业，环比排名前三的分别是石油开采（8.2%）、煤炭开采（6.4%）和石油加工炼焦（5.3%）；制造业下游则趋于降价，医药制造（-0.1%）、计算机通信电子（-0.2%）和纺织服装（-0.3%）环比均为负值。
- **展望 2 月，受菜价和油价拉动，同时高基数效应消退，2 月 CPI 同比大概率转正；PPI 同比或继续快速反弹。**2 月 CPI 翘尾影响-2%，较 1 月回落约 0.7 个百分点；受气候和运输成本影响，菜价通常在除夕所在月份加速回升，环比历史均值达 16.08%，今年寒潮较早叠加就地过年节省运力，2 月菜价上涨或不及历史同期；受益于生猪产能基本恢复，1 月下旬以来猪价逐步回落，考虑到春节期间消费增加，预计 2 月猪价趋稳或小幅上涨；受到全球经济复苏和沙特额外减产所提振，油价持续稳步上行，2 月布伦特原油均价或回升至 60 美元/桶以上；整体来看，食品价格拉动减弱、非食品价格稳步修复、核心 CPI 反弹，2 月 CPI 同比或回升至 0.2%附近。PPI 方面，2 月翘尾影响 0.08%，较 1 月回升约 0.5 个百分点；2 月仍处在工业淡季，但今年就地过年将促使节后复工提速，同时全球经济向好趋势延续，2 月 PPI 同比或继续快速反弹。（翘尾影响暂不考虑基期轮换）
- **新基期权重调整幅度与近年城镇居民消费结构变动基本一致，对通胀数据影响不大。**2021 年是新一轮基期轮换的第一年，未来五年通胀数据以 2020 年为基期，剔除非洲猪瘟和新冠疫情对居民消费支出的影响，并增加部分新兴商品和服务。从近年来城镇居民消费结构来看，食品和衣着消费占比明显下降、居住和医疗保健支出占比增加，与本轮 CPI 权重调整基本一致。由于本次基期轮换对 CPI 和 PPI 同比指数的影响平均约为 0.03 和 0.05 个百分点，因此对通胀数据的历史比较和未来测算影响不大。
- **全年通胀保持温和，CPI 同比走势先回升后趋稳，猪价油价和核心通胀是主要驱动因素；受基数效应和全球经济复苏节奏影响，PPI 同比或在二季度达到年内高点。**今年 CPI 走势为几大因素博弈，其一是节后猪价大概率进入加速下行通道；其二是油价逐步向疫情前水平靠拢，低基数作用下 3-5 月对 CPI 起到较大拉动作用；其三是核心通胀即将触底反弹，全年有望稳步回升。综合影响下，全年 CPI 同比呈先上行后震荡趋势，中枢在 1.1%附近。PPI 主要受大宗商品价格影响，全球疫苗接种不断推进、多国财政刺激政策加码、沙特稳油价意图强烈都是利好因素，PPI 同比或在二季度达到年内高点，全年中枢在 1.7%附近。
- **风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

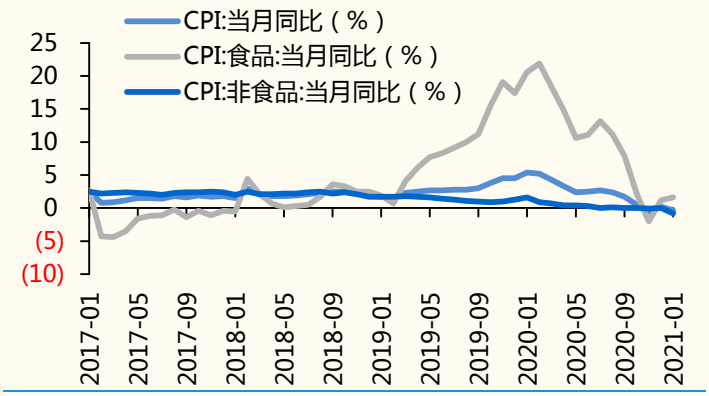
段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn



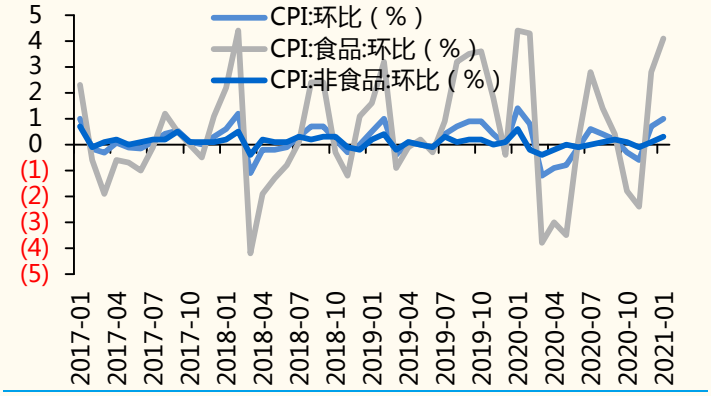
敬请参阅最后一页特别声明

**图表 1：CPI 当月同比由正转负**



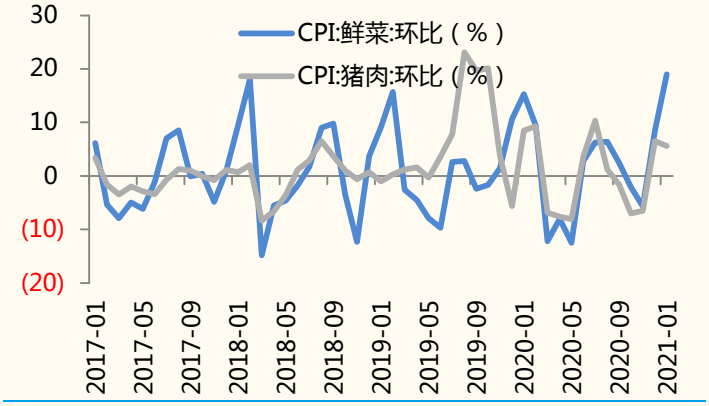

来源：国家统计局，国金证券研究所

**图表 2：CPI 环比加速反弹**



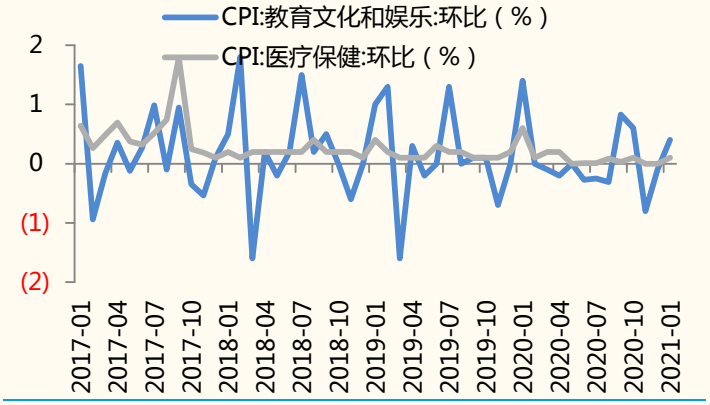

来源：国家统计局，国金证券研究所

**图表 3：菜价超季节上涨、猪价上涨趋缓**



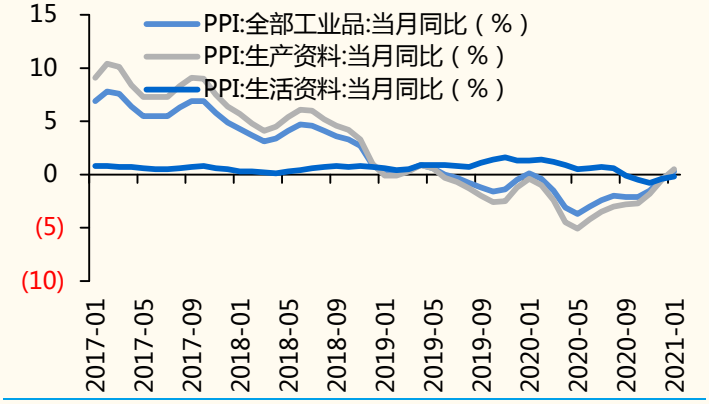

来源：国家统计局，国金证券研究所

**图表 4：非食品价格稳步修复**



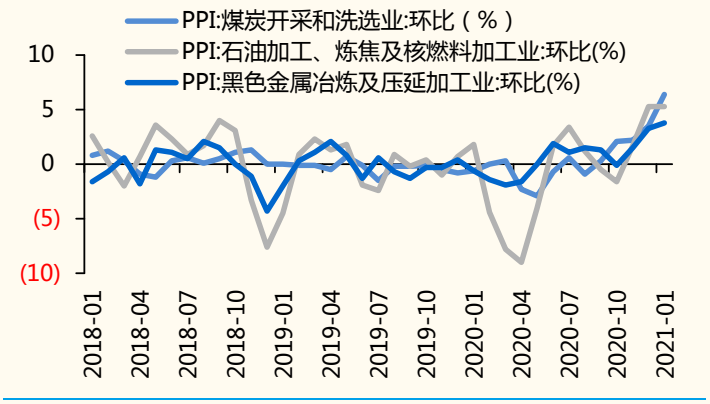

来源：国家统计局，国金证券研究所

**图表 5：PPI 同比显著回升**




来源：国家统计局，国金证券研究所

**图表 6：中上游行业价格涨幅较大**




来源：国家统计局，国金证券研究所

**风险提示：**

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402