一季度 CPI 同比可能是负值

2021 年 1 月 · 物价数据点评　　2021 年 2 月 10 日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI 同比时隔 1 个月再次跌入负值，主因是翘尾因素下降和同比基数上升。1 月份 CPI 翘尾因素降至-1.3%，而新涨价因素上升到 1%。

2、核心 CPI 降到负值，主要受到出行服务类价格走低的影响。旅游类价格同比显著下降，飞机票、旅行社价格同比低至-33.2%、-9.9%。

3、主要受翘尾因素显著下降的影响，并且疫情局部散发影响到消费需求恢复相对偏缓慢，一季度 CPI 将处于低位，可能负增长。

4、生产回暖叠加上游初级产品价格上涨，PPI 同比止跌回正。生产资料价格回升幅度较大，生活资料价格仍处于低位。

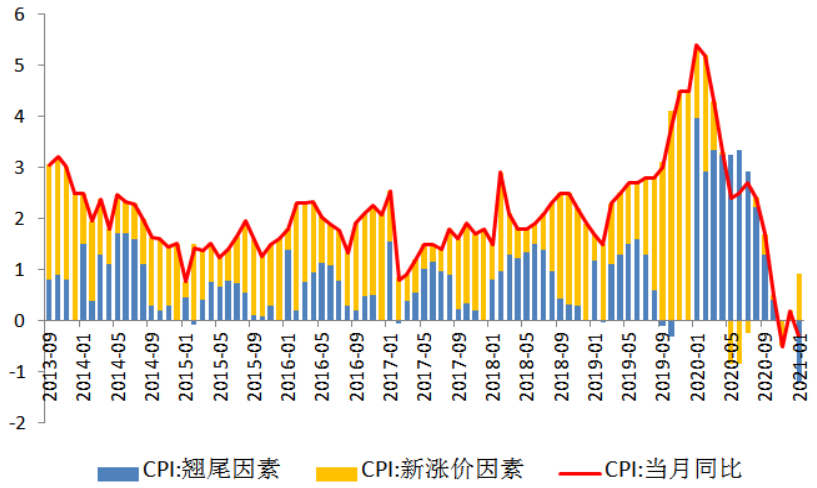
5、经济复苏叠加翘尾因素上升，未来 PPI 同比涨幅将逐渐扩大，维持在正增长区间。

6、关注价格指数基期轮换带来的 CPI 权重变化。2021 年起，预计食品烟酒、衣着等权重可能下调，而居住类、交通通信、医疗保健类的权重则可能小幅上调。

正文

2021年1月份，全国居民消费价格同比-0.3%，涨幅比上个月下降0.5个百分点；环比上涨1%，涨幅扩大0.3个百分点。其中食品价格同比1.6%，非食品价格同比-0.8%，核心CPI降到-0.3%。PPI同比上涨0.3%，比上个月上升0.7个百分点，环比上涨1%；工业生产者购进价格同比上涨0.9%，环比上涨1.4%。1月份CPI环比上升、同比跌到负值，PPI环比上升、同比回正，物价走势完全符合我们判断。受翘尾因素下降的影响，CPI将继续处于低位，而生产复苏带动PPI回升势头将延续。

图 1 CPI 同比翘尾因素及新涨价因素（单位：%）

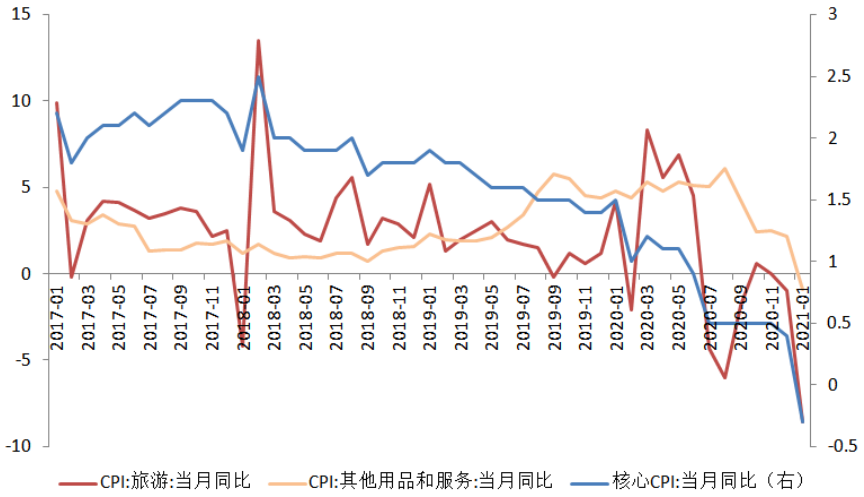


数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素下降、同比基数上升是影响 CPI 同比跌入负值的主要原因。1月份 CPI 同比降至-0.3%，时隔 1 个月再次跌入负值，不过这次 CPI 下降与上次跌入负值有很大的差异。2020 年 11 月 CPI 同比降至-0.5%的主要原因是新涨价因素走低至-0.5%，特别是猪肉价格同比降至-12.5%，对 CPI 的同比影响降到-0.6%。这次 CPI 降到负值更多地是翘尾因素的影响，经测算 1

月份 CPI 翘尾因素降至-1.3%，而新涨价因素上升到 1%。受春节假期临近、低温天气影响农产品生产等因素的影响，CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。即便 CPI 环比出现明显上涨，由于 2020 年 1 月份 CPI 同比涨幅高达 5.4%，高基数导致今年 1 月份 CPI 同比显著走低。

图 2 核心 CPI 及服务类价格（单位：%）



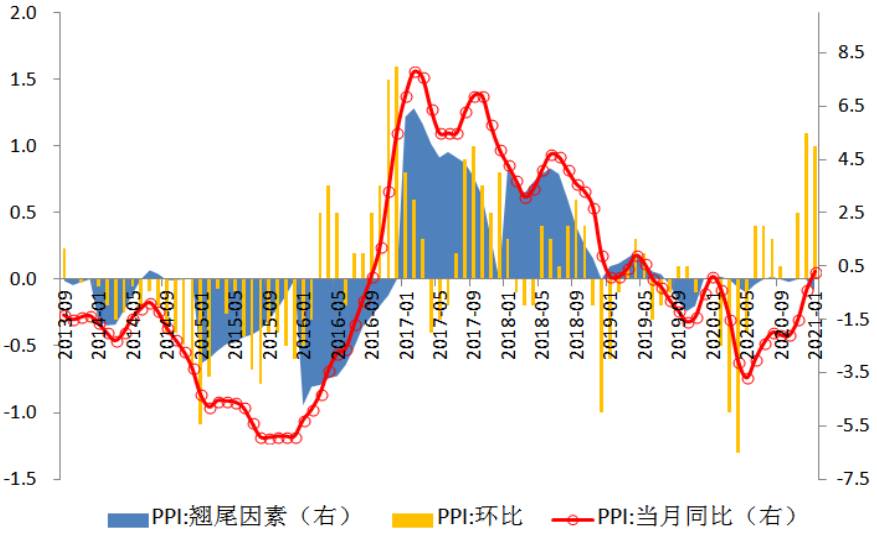
数据来源：WIND，交行金研中心

核心 CPI 降到负值，主要受到出行服务类价格走低的影响。1 月份食品价格同比上涨 1.6%，涨幅扩大 0.4 个百分点。春节临近带来食品价格需求增加和价格上涨，其中鲜菜价格同比涨幅达到 10.9%。非食品价格同比下降到-0.8%，核心 CPI 降至-0.3%，分别比上个月下降 0.8、0.7 个百分点。核心 CPI 走低一定程度上反映出当前需求偏弱，消费需求端恢复状况要弱于工业生产端。核心 CPI 降到负值的主要原因是出行服务类价格走低，旅游类、其他用品和服务类价格同比低至-8.6%、-0.9%。2020 年 1 月份疫情影响还未显现，服务价格上涨较多，其中飞机票、旅行社收费价格环比分别大幅上涨 31.3%、10.1%。今年 1 月份受疫情局部散发的影响，居民出行减少，服务价格同比显著，飞机票、旅行社收费价格同比分别显著降至

-33.2%、-9.9%。

受翘尾因素显著下降的影响，一季度 CPI 将处于低位。经过测算，一季度 CPI 翘尾因素平均为-1.4%,其中 1 到 3 月份分别为-1.3%、-2%、-0.8%。受翘尾因素下降的影响，可能 2 月份 CPI 将进一步走低。从新涨价因素来看，随着猪肉生产供给逐渐提升，猪肉价格同比整体趋于下降。受疫情局部散发的影响，消费需求恢复相对缓慢，难以显著抬升 CPI 上涨。因此，预计一季度 CPI 将处于低位。

图 3 PPI 涨幅及翘尾因素（单位：%）

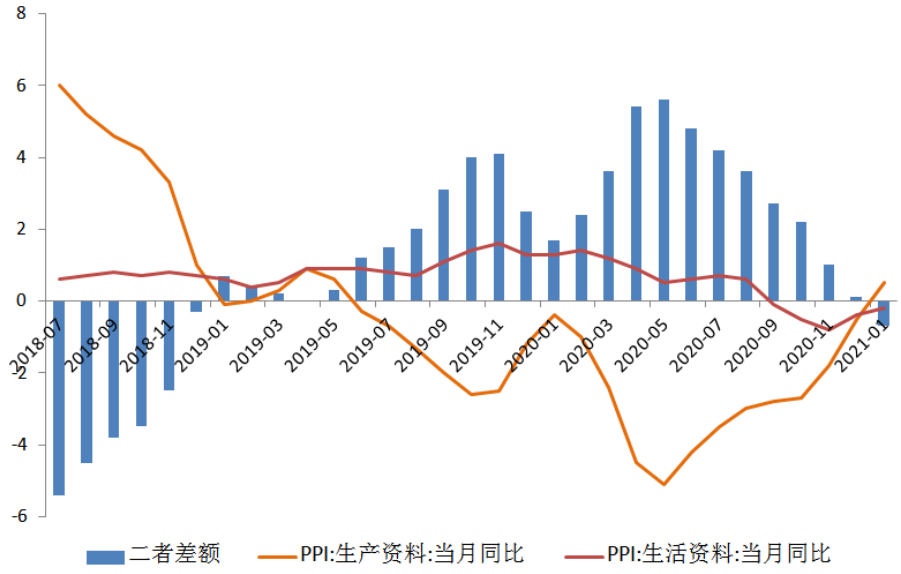


数据来源：WIND，交行金研中心

生产回暖叠加上游初级产品价格上涨，PPI同比止跌回正。1月份PPI同比上涨0.3%，涨幅比上个月上升0.7个百分点，时隔11个月重回正增长区间。工业生产者购进价格同比上涨0.9%，比上个月上升0.9个百分点，表明工业供需两端价格都在回升。在PPI的0.3%的同比涨幅中，翘尾因素影响-0.4个百分点，新涨价因素为0.7个百分点。受冬季气温变冷以及春节假期临近的影响，1月以来高频数据显示生产整体季节性有所放缓。剔除季节性

影响因素之外，生产回暖势头延续，突出表现为价格类指数上升。柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数上升，煤炭价格综合指数上涨，南华工业品指数也在上升。国际原油价格上涨，OPEC原油和布伦特原油价格逼近60美元/桶。国内大宗商品总指数同样上涨且涨幅加快，1月末在167点左右，单月上涨约18点。

图 4 PPI 生产资料和生活资料同比涨幅（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

生产资料价格同比止跌回正，生活资料价格仍处于低位。1月份PPI生产资料价格同比上涨0.5%，涨幅比上个月上升1个百分点。PPI连续8个月逐渐上升，并且时隔19个月重回正增长。生活资料价格同比-0.2%，虽然比上个月上升0.2个百分点，但仍然是负增长，并且近两年来首次生产资料价格同比涨幅高于生活资料价格同比涨幅。生产资料价格回升势头显著强于生活资料价格回升，表明当前生产的恢复快于需求。从主要行业来看，价格涨幅上升较大有黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业，同比上涨9.9%、8.9%，涨幅分别扩大7.8、0.6个百分点。石油和天然气开采业、

石油煤炭及其他燃料加工业价格降幅收窄，预计不久将回升到正增长。

经济复苏叠加翘尾因素上升，未来 PPI 涨幅将逐渐扩大。疫情局部散发暂未冲击经济复苏态势，2 月份之后经济增长有望显著加快，生产回暖将持续带动生产资料价格上升。全球大宗商品和原油价格已经上涨，带来 PPI 输入性上涨动力。从翘尾因素来看，经测算 1 月份为全年 PPI 翘尾因素的低点，2 月份到 5 月份逐月上升到 2.8%，上半年平均为 1.4%。在新涨价因素和翘尾因素双重上升的带动下，预计未来 PPI 同比将逐渐回升，维持在正增长区间。

关注价格指数基期轮换带来的物价权重变化。我国物价指数每五年进行一次基期轮换，2021 年开始发布以 2020 年为基期的价格指数。从统计局公布的新一轮 CPI 价格指数来看，为了适应消费结构的变化，增加了外卖、母婴护理服务、新能源小汽车、可穿戴智能设备、网约车费用等新兴商品和服务。具体指标调整方面，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权数约比上轮分别下降了 1.2、1.7、0.5 和 0.4 个百分点，居住、交通通信、医疗保健权数约比上轮分别上升了 2.1、0.9 和 0.9 个百分点。未来，CPI 权重的调整可能逐渐提高网络购物、新业态、新模式消费和服务的比重。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。