中诚信国际

价格数据点评

2021 年 02 月 10 日　2021 年第 6 期

基数效应下 CPI 由正转负，需求改善 PPI 或延续升势

——1 月价格数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

汪苑晖　010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

价格数据低位回升，通胀通缩风险均可控，2021 年 1 月 11 日

CPI 同比转负，PPI 重拾升势，2020 年 12 月 9 日

CPI 同比连创年内新低，PPI 短期仍难转降为升，2020 年 11 月 10 日

CPI 同比重回“1 时代”，PPI 修复进程有所放缓，2020 年 10 月 15 日

猪肉价格下降 CPI 小幅回落，上游价格上涨 PPI 持续改善，2020 年 9 月 9 日

CPI 上涨但非食品持续走弱，PPI 改善但上下游分化，2020 年 8 月 10 日

CPI 温和上涨但结构性分化，供需改善 PPI 环比首次转正，2020 年 7 月 9 日

✧ **高基数下 1 月 CPI 由正转负，食品与非食品价格走势分化。**由于春节错月导致去年同期基数较高，CPI 同比下降 0.3%，较前值回落 0.5 个百分点；在 0.3%的同比降幅中，翘尾影响约-1.3 个百分点，新涨价影响约 1 个百分点。核心 CPI 同比下降 0.3%，较前值回落 0.7 个百分点。

➢ **季节因素叠加基数影响，食品价格同比涨幅走阔。**1 月食品价格上涨 1.6%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨 0.3 个百分点。其中，受部分地区降温及雨雪天气影响，鲜菜生产储运成本增加，鲜菜价格上涨 10.9%，涨幅扩大 4.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；受基数影响，鲜果价格涨幅回落 5.2 个百分点至 1.3%；由于产蛋鸡存栏有所下降，加之疫情影响部分地区鸡蛋外销，鸡蛋价格同比由负转正、上涨 1.2%，较前值上升 12 个百分点；此外，受去年基数较高影响，猪肉价格下降 3.9%，降幅扩大 2.6 个百分点，带动畜肉类价格同比由正转负，同比下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，但受到节前消费需求增加等因素影响，畜肉类同比降幅整体不大。

➢ **非食品行业同比价格分化，高基数下服务类价格回落明显。**1 月非食品价格同比下降 0.8%，较上月回落 0.8 个百分点。非食品项中，消费类产品同比下降 0.1%，较上月回落 0.3 个百分点；服务类价格同比下降 0.7%，较上月回落 1 个百分点，是影响非食品项及核心 CPI 下降的主因，这是由于去年同期恰逢春节且未受疫情影响，而今年春节错月且局部散发疫情导致居民出行及接触式服务消费减少，从而出现高基数效应下的同比回落。从行业看，衣着、居住、交通和通信、其他用品和服务类同比价格分别下降 0.2%、0.4%、4.6%和 0.9%，其中受局部地区疫情散发影响，交通类价格降幅走阔最大，较上月走阔 1.5 个百分点。医疗保健价格上涨 0.4%，涨幅较上月下降 0.9 个百分点；教育文化和娱乐价格与去年同期持平，较上月回落 0.9 个百分点。

✧ **PPI 同比由负转正，主要工业品价格延续升势。**随着国内需求进一步改善，1 月 PPI 同比上涨 0.3%，较前值上升 0.7 个百分点，翘尾影响约-0.7 个百分点，新涨价影响约 1 个百分点。其中，生产资料同比上涨 0.5%，回升 1 个百分点；生活资料同比下降 0.2%，跌幅收窄 0.2 个百分点。

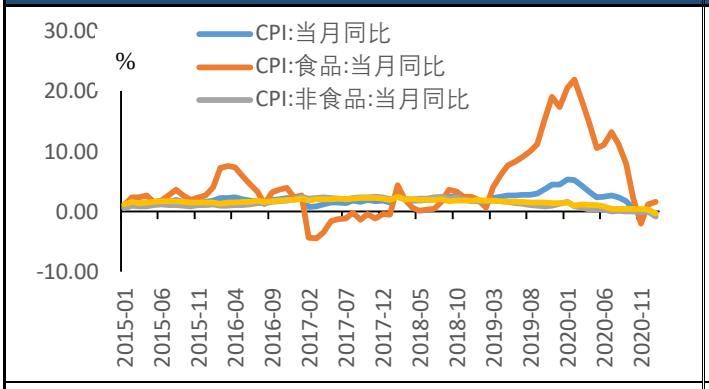
➢ **需求改善大宗商品价格升势不改，上游主要工业品价格延续回升。**近期虽出现疫情零星散发，但国内需求延续改善，原油、铁矿石等国际大宗商品价格延续上涨势头，叠加近期国际原油价格继续上涨，带动国内石油相关行业价格上涨较多，石油和天然气开采业同比下降 21.9%，降幅较上显著收窄 5.1 个百分点；煤炭开采和洗选业同比上涨 9.1%，涨幅走开阔 7.8 个百分点；需求改善、成本上升拉动金属相关行业价格继续上涨，黑色及有色金属冶炼和压延加工业价格延续上涨，涨幅分别走阔 4.9 和 0.6 个百分点至 9.9%和 8.9%。

✧ **PPIRM 同比显著上涨，与 PPI 剪刀差反向走阔。**1 月 PPIRM 同比上涨 0.9%，需求拉动和成本推升下购进价格指数总体呈现上涨态势，与 PPI 剪刀差反向走阔。分行业看，上游燃料、动力类价格同比跌幅继续缩小 1.8 个百分点至-4.8%，黑色金属材料、有色金属材料分别较上月进一步上升至 8.7%和 8.3%，但建筑材料类或受到淡季影响价格同比跌幅走阔 1 个百分点至-2.1%。

✧ **考虑春节影响及翘尾因素，近期 CPI 或保持低位，二季度或有所上升；考虑经济持续修复、需求进一步改善，PPI 同比或将延续向上修复趋势。CPI 方面，**季节因素叠加春节影响猪肉等食品价格仍有一定支撑，但在去年高基数下或出现小幅回落，且一季度翘尾因素对 CPI 同比将形成较大拖累，加之核心 CPI 处于历史低位，综合考虑一季度 CPI 或仍将保持低位，从二季度开始或会出现一定上调，基数效应下今年 CPI 高点或出现在年末，全年 CPI 或呈现前低后高走势。**PPI 方面，**当前国内工业生产持续向好，企业利润改善信心增强、市场需求改善，叠加近期国际原油价格呈现加速上涨态势，短期看相关大宗商品价格将延续回升态势，带动工业生产价格持续修复，且在一季度 PPI 翘尾保持正值的情况下，近期 PPI 回暖仍有支撑。总体而言，在国内外需求逐步修复、全球经济共振复苏、宏观政策不急转弯的背景下，全年通缩风险大概率不会出现，PPI 同比或将延续向上修复趋势，至二季度后或将进入一段平稳周期，受翘尾因素影响下半年 PPI 或稍有提高。

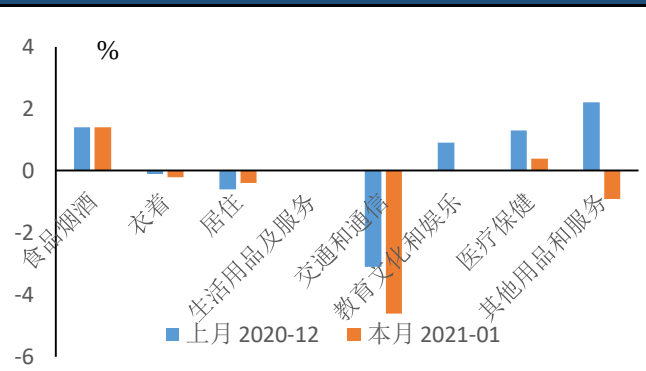
附表：

图 1：CPI 同比由正转负



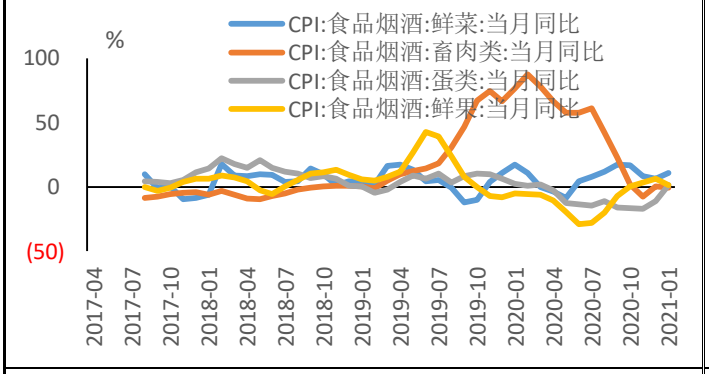
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



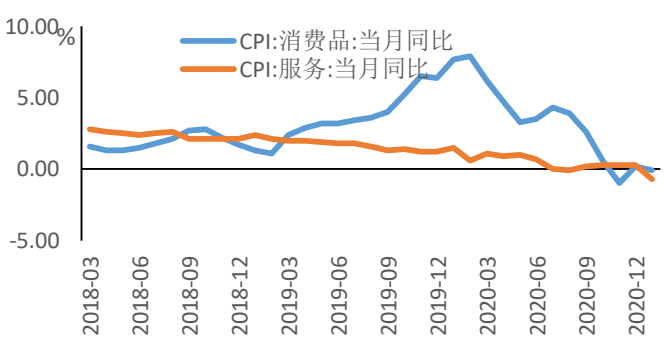
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格同比由正转负



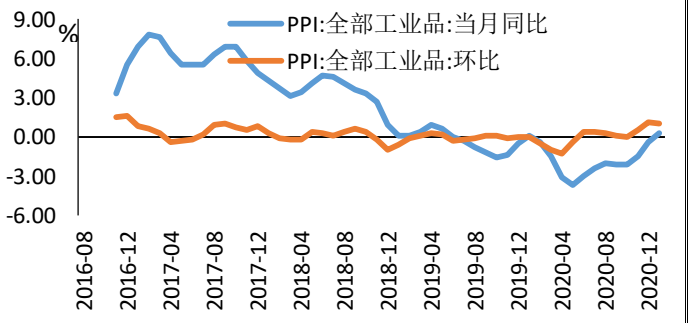
数据来源：中诚信国际整理

图 4：服务类价格与消费品价格走势



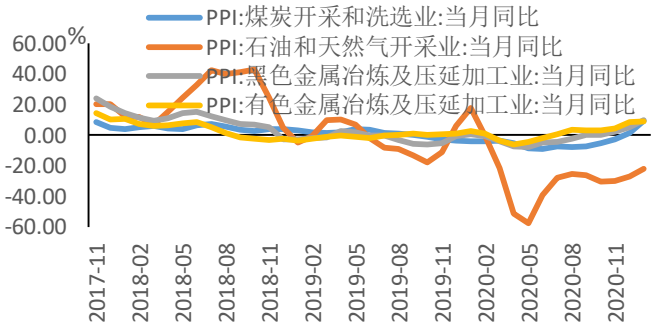
数据来源：中诚信国际整理

图 5： PPI 同比由负转正、环比小幅回落



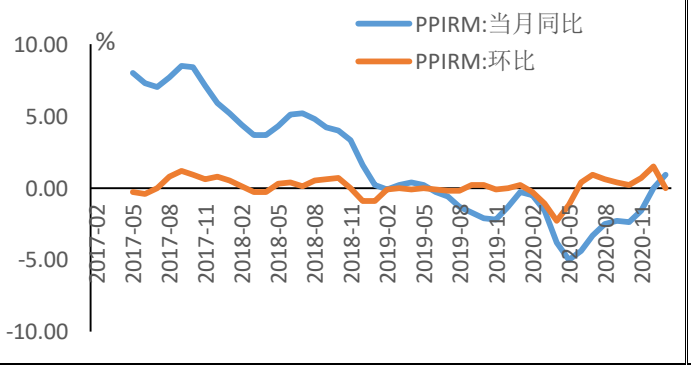
数据来源：中诚信国际整理

图 6：PPI 上游行业价格上涨



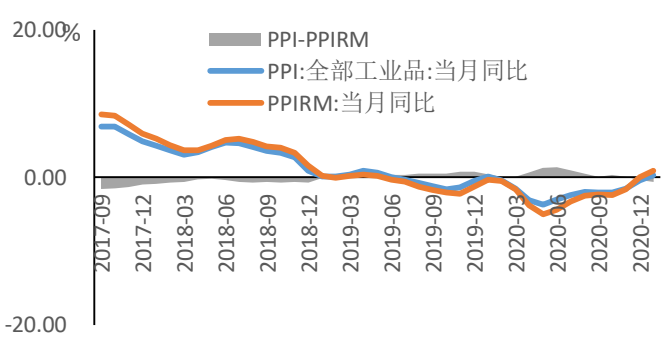
数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 同比回升、环比回落



数据来源：中诚信国际整理

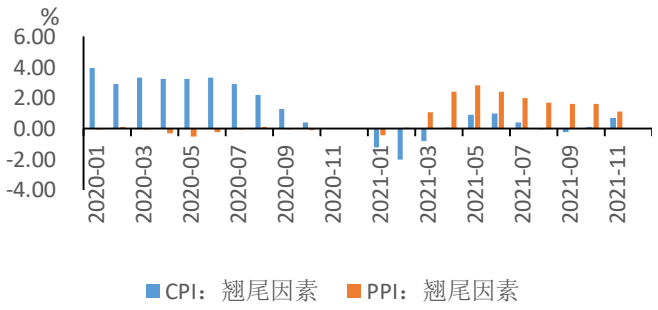
图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差反向走阔



数据来源：中诚信国际整理

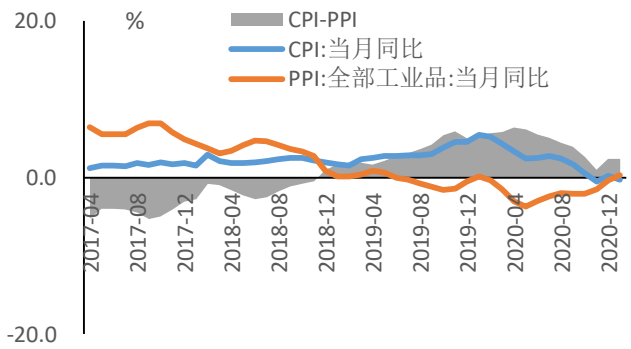
附表：

图 9：CPI、PPI 翘尾



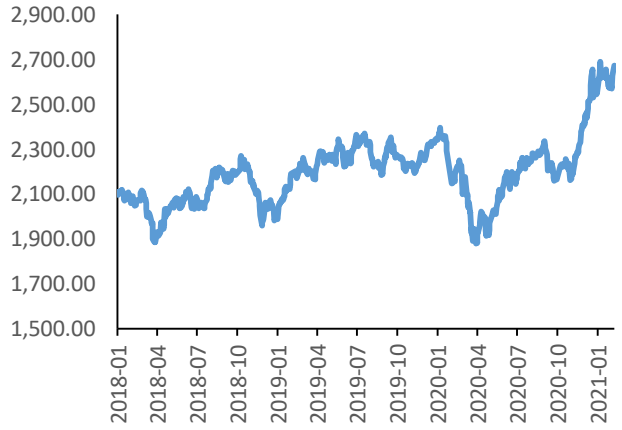
数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 增幅剪刀差与上月持平



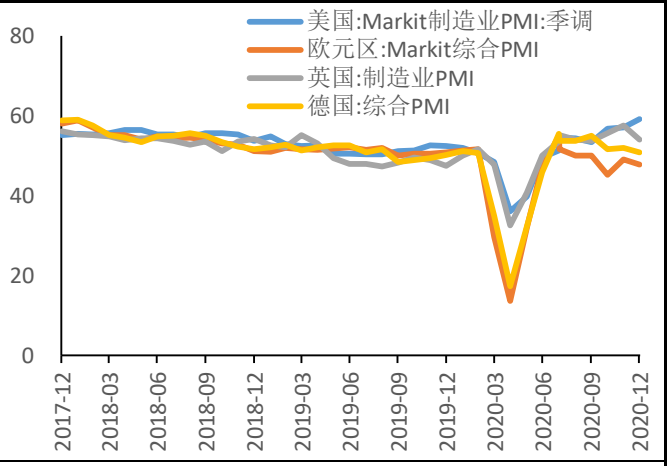
数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数区间波动



数据来源：中诚信国际整理

图 12：主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。