2021 年 02 月 10 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

核心 CPI 转负、PPI 转正，风向如何转？

——2021 年 1 月通胀数据点评

点评

- **节日、天气因素及局部疫情等影响持续，非食品价格降幅大，核心 CPI 刷新低。**1 月，CPI 由上月上涨 0.2%转为下降 0.3%，主要受到春节错月导致去年同期基数较高影响。其中，食品价格涨幅扩大，同比上涨 1.6%，较前值扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.3 个百分点；受局部疫情和就地过年影响，非食品价格降幅较大，由上月持平转为下降 0.8%。环比来看，CPI 上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，其中食品价格上涨 4.1%，涨幅扩大 1.3 个百分点，为影响 CPI 上涨的最大因素，分项来看，鲜菜价格涨幅较大，猪肉价格维持升势；非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，七大类价格环比六涨一降，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅都超过 4%。1 月，主要受服务价格同比下降较多所致，扣除食品和能源价格的核心 CPI 由同比上涨 0.4%转为下降 0.3%，再刷历史新低。

- **1 月菜价涨幅显著，节日效应逐渐褪去，预计 2 月食品 CPI 上升空间有限。**同比来看，1 月畜肉类价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，其中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，蛋类、牛肉和羊肉价格分别上涨 1.2%、4.1%和 6.1%；受部分地区出现降温及雨雪天气影响，鲜菜生产储运成本增加，鲜菜价格同比上涨 10.9%，涨幅比上月上升 4.4 个百分点；鲜果价格上涨 1.3%，涨幅有所缩小。环比来看，受部分地区疫情和低温天气等因素影响，鲜菜生产储运成本增加，价格上涨 19.0%，涨幅扩大 10.5 个百分点；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，鸡蛋价格上涨 11.1%，涨幅扩大 8.2 个百分点；受节前消费需求增加、饲料成本上升等因素影响，猪肉、牛肉和羊肉价格分别上涨 5.6%、1.2%和 2.7%。2 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格稳中有降，节日效应逐渐减退，食品 CPI 同比或将回落。

- **PPI 同比转正，国内需求持续改善。**1 月，原油、铁矿石等国际大宗商品延续上涨势头，PPI 环比上涨 1%，涨幅较上月略降 0.1 个百分点。其中，生产资料价格涨幅较上月回落 0.2 个百分点至 1.2%，；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。同比来看，PPI 由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%，但回升边际有所放缓。其中，生产资料价格由上月下降 0.5%转为上涨 0.5%；生活资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。1 月份，南华工业品指数环比上涨 12.58%，增速较上月继续提升 3.53 个百分点。因为供暖需求较大，黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业价格涨幅加大，分别上涨 9.9%和 9.1%，涨幅分别扩大 4.9 和 7.8 个百分点。目前，伊拉克承诺 OPEC+减产，美国原油库存减少，供给端对原油价格利好，且需求端随着疫苗推行有可能会复苏，油价上涨动力仍然存在，1 月石油和天然气开采业价格环比上涨 8.2%，燃料动力类价格上涨 3.3%。1 月，国内需求持续改善，部分国际大宗商品价格延续上涨势头，带动工业品价格继续上行，虽然国内部分地区散点疫情发生，但对生产端压力不大，再加上国外疫苗接种增加，预计需求侧或有所改善，2 月 PPI 将延续平稳回升态势。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

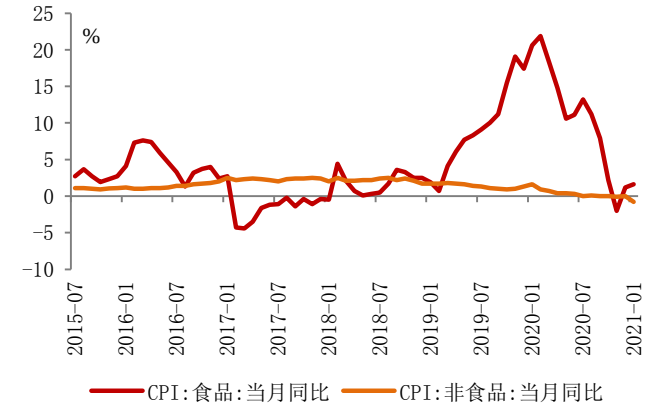
相关研究

1. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
2. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)
3. 高标准市场体系如何打造？——最新行动方案的五大看点 (2021-02-01)
4. 产需扩张力度回落，谁的锅？ (2021-01-31)
5. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩 (2021-01-29)
6. 数字经济时代的新起点——2021 新基建投资方向新解 (2021-01-26)
7. 2021 宏观政策平稳过渡，拜登上台挑战重重 (2021-01-22)
8. 蓝色浪潮下的“两个”美国，且看拜登“百日谈” (2021-01-21)
9. 100 万亿捷报背后：扩内需仍待加力 (2021-01-18)
10. 流动性要收紧？鲍威尔如是说 (2021-01-15)

- **预计 CPI 仍为负值，PPI 继续回升。**本月 CPI 和 PPI 数据以 2020 年为基期，是基期轮换后的首次数据发布，新基期中，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权重调降，居住、交通通信、医疗保健权重调升，综合起来对总指数的影响相对较小。本次基期轮换对 PPI 的影响比对 CPI 的影响略大。在 1 月 CPI 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-1.3 个百分点，新涨价影响约为 1 个百分点。1 月，食品价格涨幅扩大，但非食品价格由于局部疫情等影响降幅较大，综合导致 CPI 同比转负，随着节后涨价效应减弱及基数作用，预计 2 月食品价格趋于回落，非食品价格仍在低位，CPI 同比或仍在负值区间。1 月受大宗商品价格上涨带动 PPI 转正，从供给侧和需求侧看，未来 PPI 仍有回升动力。

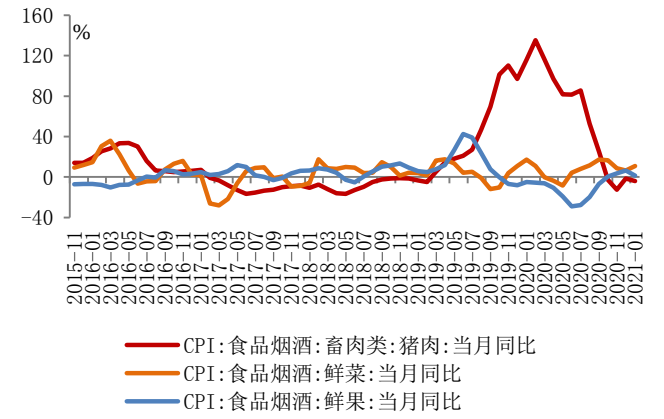
- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期、疫情持续暴发。

图 1：食品价格回升



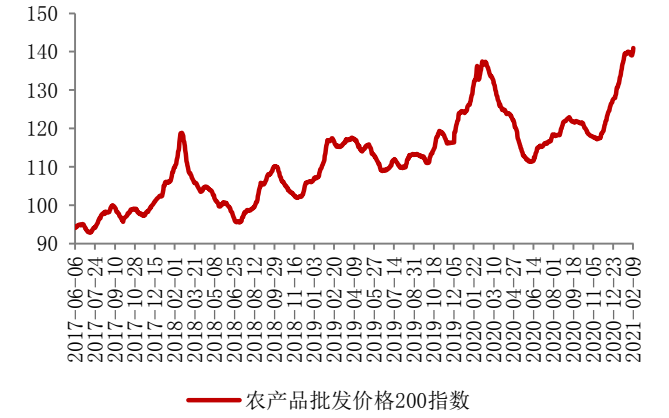
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



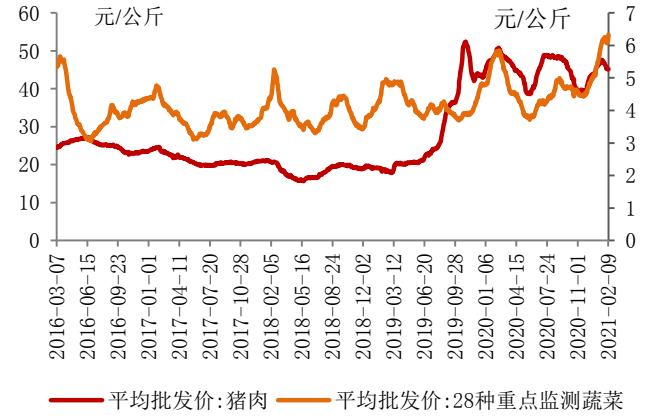
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续上升



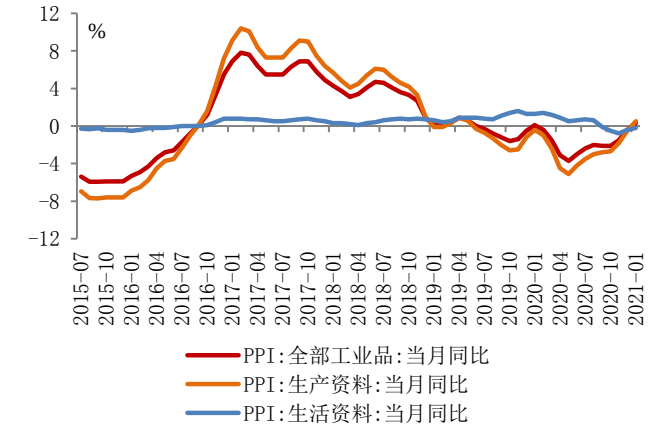
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2 月猪肉价格回落，蔬菜上涨放缓



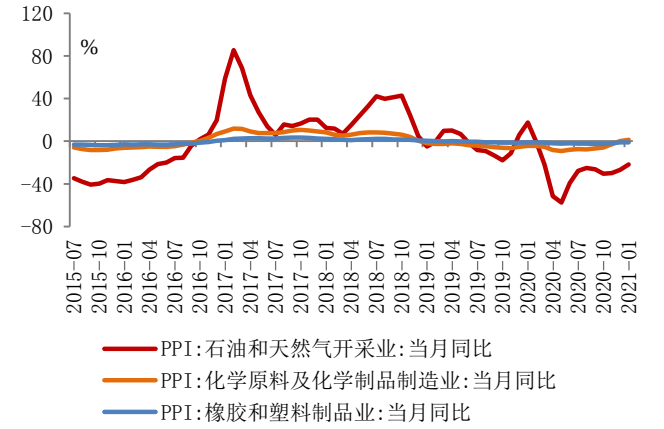
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比转正



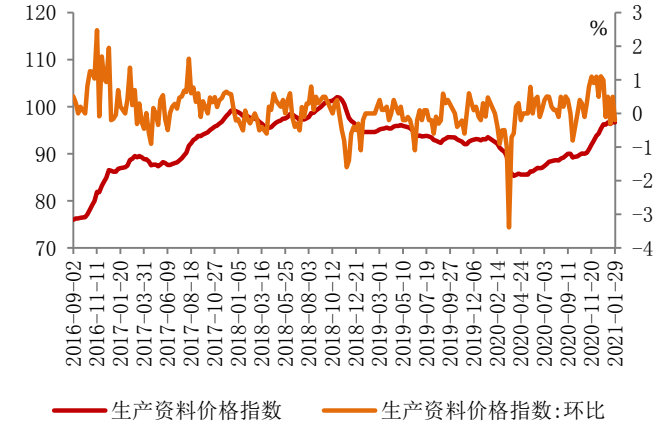
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比降幅持续收窄



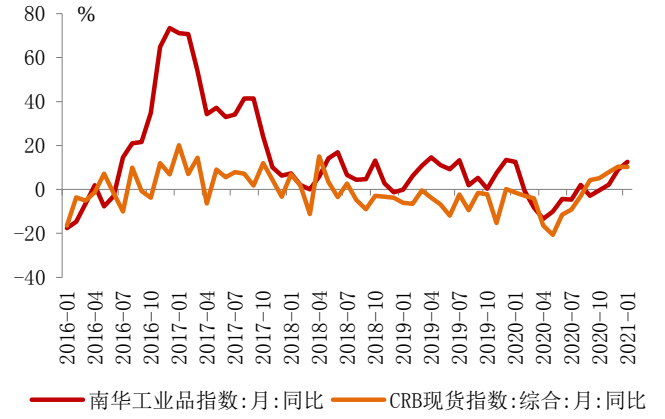
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn