2021 年 02 月 10 日

宏观类●证券研究报告

高基数影响 CPI 同比转负，但消费价格保持温和上涨

事件点评

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2021 年 2 月 10 日公布了我国 2021 年 1 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%，前值增长 0.2%；PPI 同比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值下降 0.4%。

◆ **点评：**

1、 **在 2020 年 1 月高基数影响下，今年 1 月 CPI 同比略有下降。**1 月 CPI 同比下降 0.3%，比较来看，上月 CPI 同比增长 0.2%，CPI 同比由正转负。但 1 月环比来看，CPI 上涨 1%，较上月涨幅扩大 0.3 个百分点；因此，1 月 CPI 同比下滑主要的原因或是由于去年同期基数较高。

分类来看 1 月 CPI 同比变化，食品类 CPI 同比上涨 1.6%，非食品 CPI 同比下滑 0.8%；其中，推动 CPI 同比下滑的力量可能主要来自于非食品端，包括交通通信价格下降 4.6%，居住价格下降 0.4%。去年 1 月，由于恰逢春节且初期疫情影响尚未显现，服务类价格上涨较多，其中飞机票和旅行社收费价格环比分别上涨 31.3%和 10.1%；而今年 1 月来看，由于疫情散发及国内防控升级，并伴随春节错月，出行及接触性服务需求减少，以交通出行等为代表的服务消费价格同比明显走低。

分类来看 CPI 环比变化，食品类 CPI 环比上涨 4.1%，非食品类 CPI 环比上涨 0.3%。其中，尤其是节假日需求明显增长，且天气及局部疫情造成供应相对不足的农产品价格，环比出现更为明显的增长；包括鲜菜价格环比上涨 19%、蛋类环比增长 9.4%、猪肉价格环比上涨 5.6%、水产品价格环比上涨 3.3%、鲜果价格环比上涨 2.3%。同时，受原油价格波动影响，非食品类的燃料价格环比上涨 4.1%。

展望来看，2021 年春节在 2 月，农产品、烟酒饮料等节日消费需求依旧旺盛，CPI 环比可能保持温和上涨；而 CPI 同比来看，由于去年 2 月 CPI 同比基数依旧极高，可能 2 月 CPI 同比价格依旧会较为平抑。

2、 **PPI 同比转正，生产经营活动依旧维持景气；其中，上游原材料行业价格上涨依旧是 PPI 同比回升的重要推手之一。**1 月 PPI 同比上涨 0.3%，较上月 PPI 同比下滑 0.4%，PPI 同比在 11 个月连续负值之后，由负转正。分类来看，生产资料类同比上涨 0.5%，比较上月下滑 0.5%，增速由负转正；生活资料类同比下降 0.2%，较上月降幅收窄 0.2 个百分点；可能来说，生产资料类价格加速回暖依旧是 PPI 持续向上的主因。从重点行业 PPI 同比变化来看，上游原材料行业的价格改善幅度继续领先；煤炭、石油天然气、黑色金属等矿采及加工业的 PPI 同比提升幅度排名行业前列。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

新增社融超出预期，短期流动性担忧缓解 2021-02-09

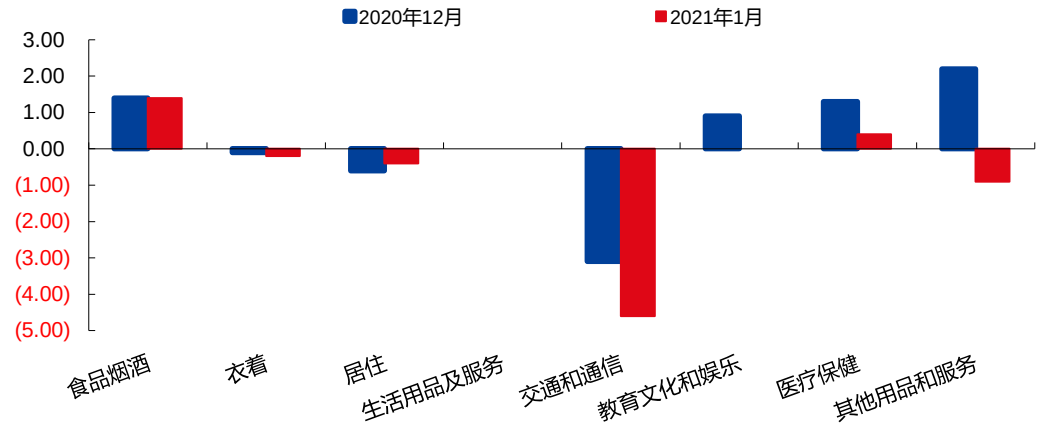
季节扰动及疫情影响，PMI 指数高位回落 2021-02-02

2020 年超额完成目标，2021 年工业活动增速或超预期 2021-01-18

新增社融低于预期，信用债的冲击依然持续 2021-01-13

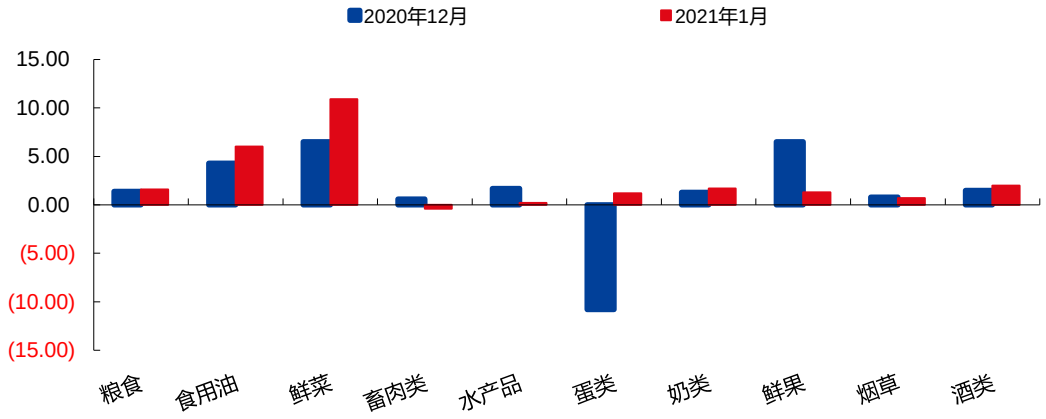
农产品和原材料涨价助力 CPI 和 PPI 同步改善 2021-01-11

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.2020 年 12 月）



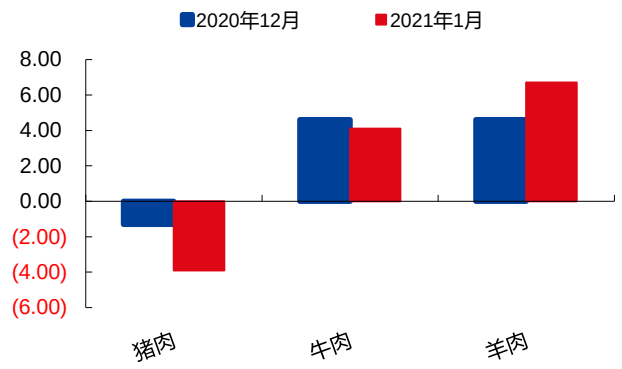
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.2020 年 12 月）



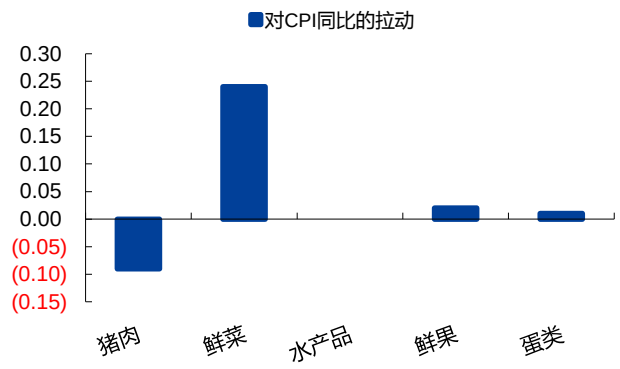
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.2020 年 12 月）



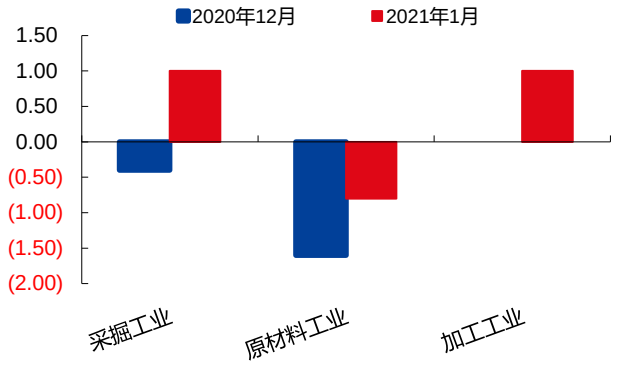
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2021 年 1 月）



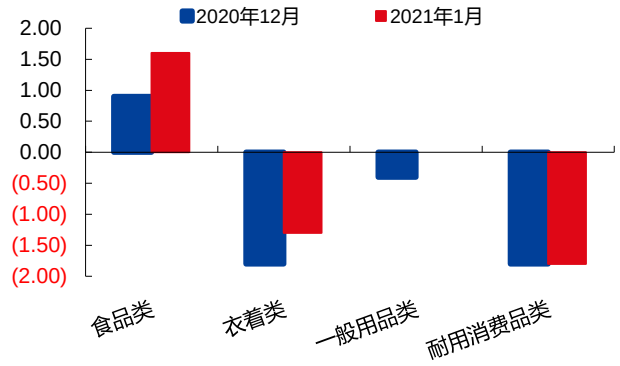
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.20 年 12 月）



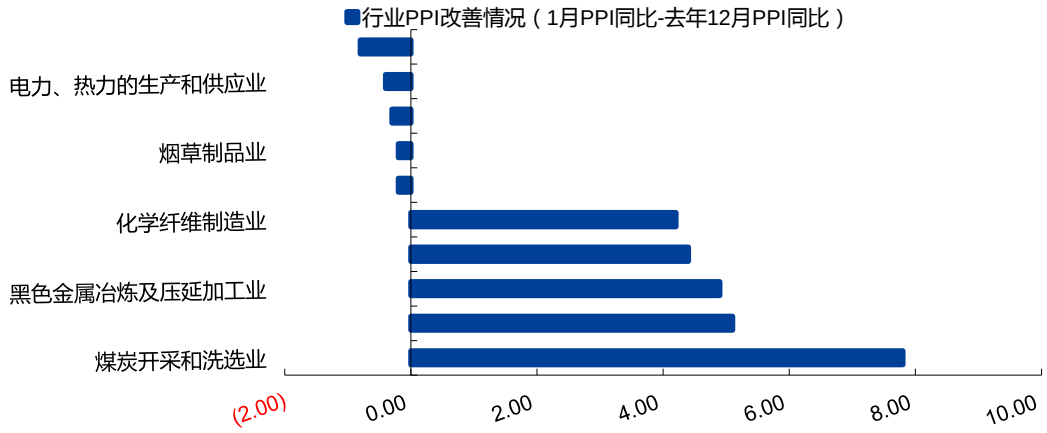
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2021 年 1 月 Vs.20 年 12 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业 PPI 环比变化%（列举排名前五和后五位行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn