财信国际经济研究院
CHASING INTERNATIONAL ECONOMIC INSTITUTE

年内 CPI 和 PPI 回升态势未变

——2021 年 1 月 CPI 和 PPI 数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

李沫

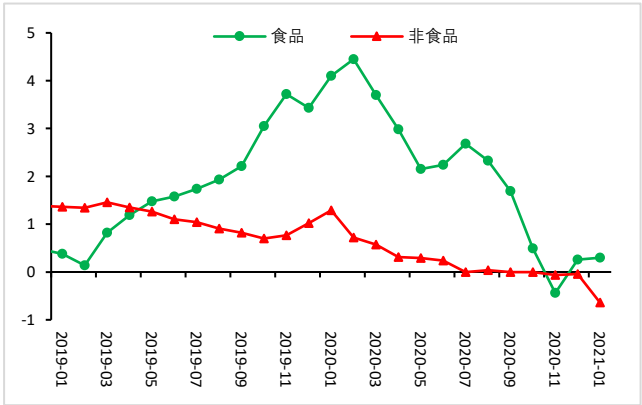
事件：2021 年 1 月份全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨 1.0 %，同比下跌 0.3%，较上月降低 0.5 个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 1.0%，同比上涨 0.3%，较上月提高 0.7 个百分点。

核心观点：1 月份高基数效应下 CPI 负增长和国内外经济共振复苏下 PPI 转正，符合前期判断。其中，局部疫情和春节错月下出行、旅游、医疗等服务消费需求减少，导致非食品价格回落较多，是 CPI 负增长主因，但节前消费需求增加和疫情寒冬下供给收缩，共同推升食品价格超季节性上涨，去年同期食品高基数的下拉作用基本被抵消。预计 2 月份 CPI 大概率恢复正增长。全球经济修复预期增强，国际大宗商品价格持续上涨，叠加国内经济继续恢复，共同带动 1 月 PPI 由负转正。展望年内，随着全球经济确定性复苏和国内经济内生动能增强，PPI 回升态势有望延续，进入持续正增长区间。

一、局部疫情和春节错月，非食品价格回落拉动 CPI 转负

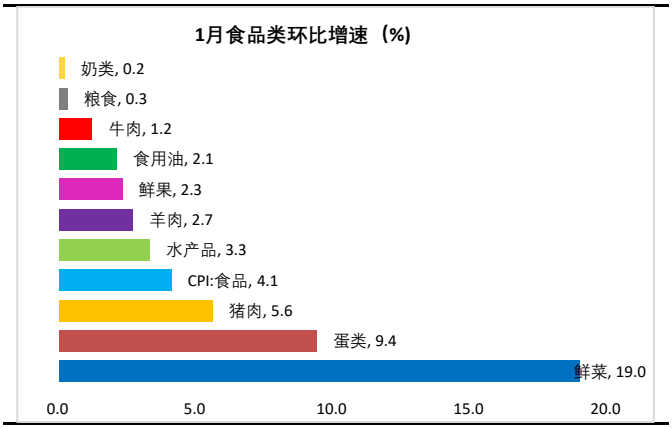
春节因素和供给扰动推升食品价格，高基数下拉作用被基本抵消。1 月食品价格环比涨幅扩大 1.3 个百分点至 4.1%，同比涨幅扩大 0.4 个百分点至 1.6%，拉动 CPI 同比上涨 0.3%，与上月基本相当（见图 1）。其中受节前消费需求增加、饲料运输成本上涨等因素共同影响，猪肉价格环比上涨 5.6%，去年高基数的下拉作用被基本抵消，猪肉同比跌幅仅扩大 2.6 个百分点至 3.9%，猪肉对 CPI 的拉动作用相对平稳；受低温天气和散点疫情影响，食品供给运输受阻，加之节前消费需求回升，鲜菜（环比上涨 19.0%）、蛋类（环比上涨 9.4%）等多数食品分项价格均出现明显上涨，受此影响，鲜菜和蛋类对 CPI 的拉动作用有所提高（见图 2-3）。

图 1：食品和非食品对 CPI 同比的拉动（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图 2：1 月食品类价格环比增速（%）

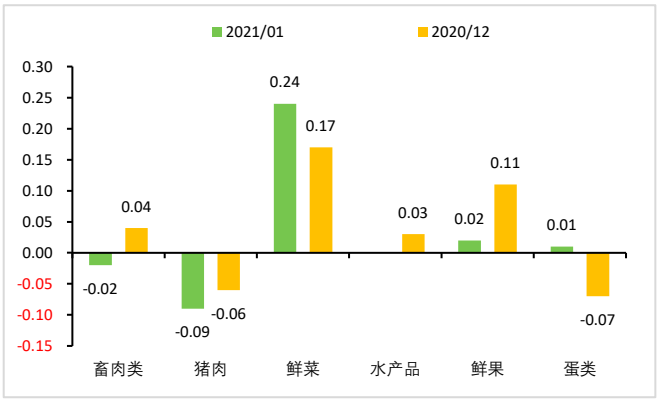


资料来源：WIND，财信研究院

局部疫情叠加春节错月，非食品拉动 CPI 转负。1 月非食品价格同比由持平转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.64 个百分点，是 CPI 同比转负主因（见图 1）。其中受散点疫情爆发居民出行减少和春节错月下去年同期基数较高影响，交通和通信项同比降幅扩大 1.5 个百分点、教育文化和娱乐项同比也回落 0.9 个百分点，国内服务业消费复苏进程放缓是 CPI 回落主因。

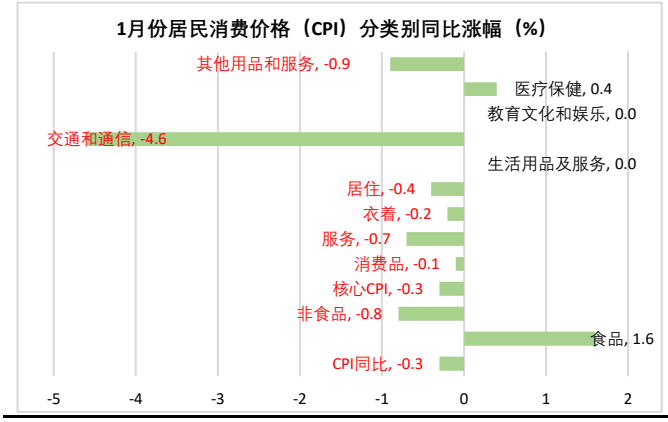
核心 CPI 有数据以来首次转负，反映居民消费需求依然偏弱。1 月剔除食品和原油的核心 CPI 同比增长-0.3%，有数据以来首次陷入负增长，显示出居民消费需求恢复偏慢。一是与最近疫情多点散发有一定关系，导致接触型服务业增速较慢，如交通类增速持续为负，教育文化和娱乐类低增长；二是与疫情冲击下居民收入增速放缓有关，如居住类和衣着类价格增速持续为负。

图 3：主要食品分项对 CPI 同比的拉动作用（%）



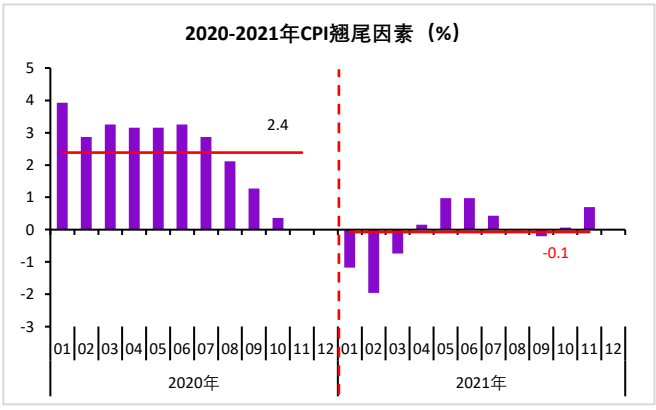
资料来源：WIND，财信研究院

图 4：1 月份居民消费价格（CPI）分类别同比涨幅（%）



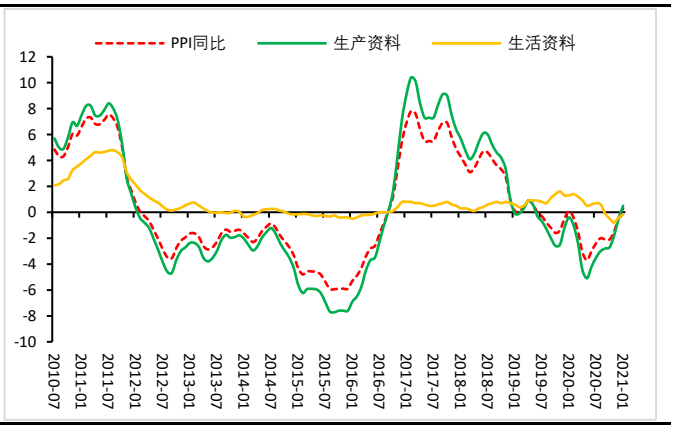
资料来源：WIND，财信研究院

图 5：2021 年全年翘尾因素回落



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：生产资料和生活资料价格变化（%）



资料来源：WIND，财信研究院

预计 2 月 CPI 同比增长 0.0%左右，全年约增长 1.5%。一是预计 2 月食品价格环比将有所回落。如根据农业部数据，截止到 2 月 9 日，28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果、猪肉价格分别环比上涨 3.6%、2.8%、-3.1%，均较 1 月出现明显下降；二是 2020 年一季度猪肉平均批发价高达 48 元/公斤，高基数效应下猪肉价格高位震荡对 CPI 的拉动作用不强；三是受全球需求确定性复苏，国内局部疫情影响消退和去年非食品价格逐月下降等因素影响，非食品对 CPI 的拉动作用将有所提高；四是 2 月份 CPI 翘尾因素较

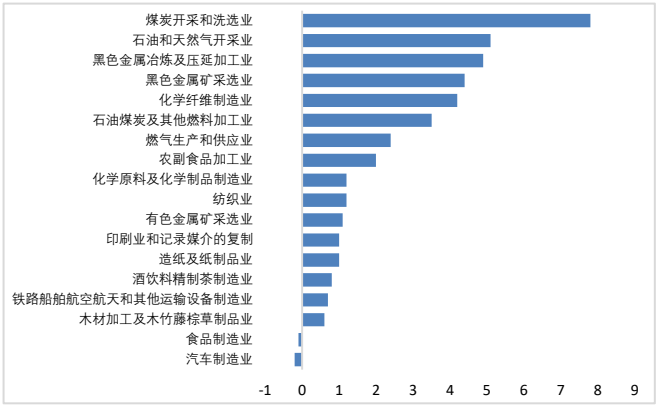
1 月回落 0.8 个百分点（见图 5）。

二、预计 2 月 PPI 增长 1.5%左右

受国内需求持续修复和国际大宗商品价格不断上涨影响，1 月工业生产者出厂价格同比由下跌 0.4%转为上涨 0.3%。其中，生产资料和生活资料分别同比上涨 0.5%和下跌 0.2%，较上月提高 1.0 和 0.2 个百分点，生产资料涨幅明显高于生活资料，是 PPI 由负转正主因（见图 6）。

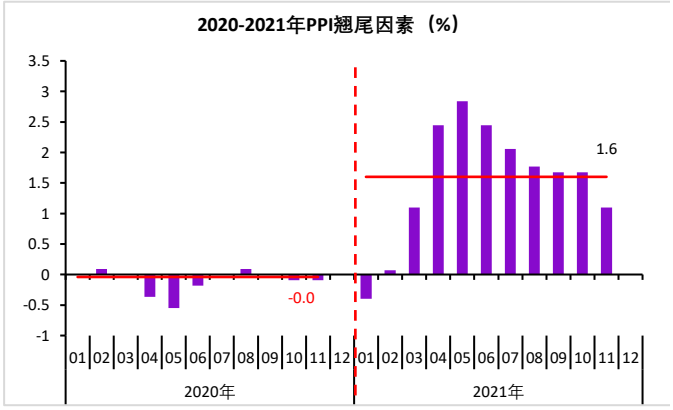
从行业看，上游价格上涨幅度继续高于中下游。随着疫苗接种进程加快和海外刺激政策持续推出，全球经济修复预期不断增强，叠加国内工业需求继续释放，国内上游行业出厂价格提高较多，如煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业等“三黑一色”行业价格上涨幅度靠前；但受国内消费端恢复偏慢影响，中下游工业企业出厂价格上涨幅度均不及上游行业（见图 7）。

图 7：1 月主要行业工业生产者出厂价格变动（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图 8：2021 年 PPI 翘尾因素提高



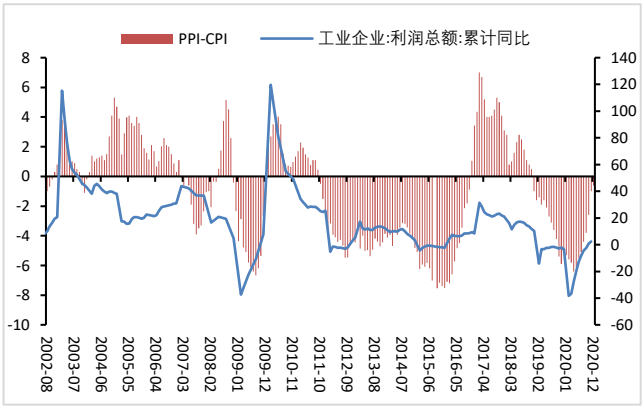
资料来源：WIND，财信研究院

预计 2 月 PPI 增长 1.5%左右 ，全年约增长 2.0%。一是 2021 年 PPI 翘尾因素将较 2020 年提高 1.6 个百分点（见图 8）；二是疫苗投入使用叠加前期政策效果显现，全球大宗商品价格短期上行压力较大，但全球经济负产出缺口仍在，大宗商品持续上行动力不足，国内输入型通胀压力可控；三是 2020 年使用偏慢的财政资金，短期将支撑基建投资维持高增长，但在隐性债务风险增加和房住不炒定位下，2021 年国内基建和房地产投资需求都将边际回落，未来 PPI 持续大幅上涨的支撑并不强。

三、PPI 和 CPI 剪刀差转正，预示经济增长动能继续恢复

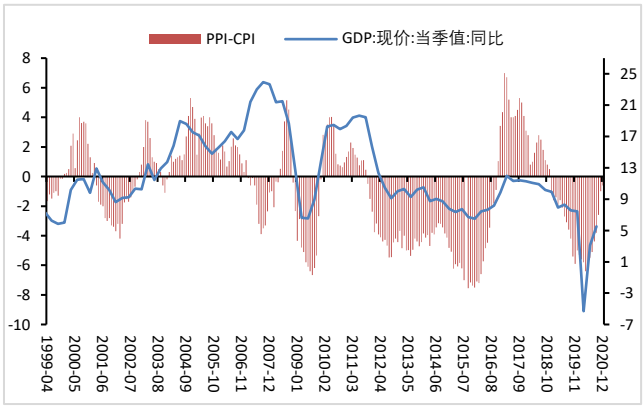
PPI 和 CPI 剪刀差在一定程度上反映了工业企业盈利空间的变化。历史数据表明，PPI 和 CPI 剪刀差与工业企业利润和名义 GDP 增速存在显著正相关关系（见图 9-10）。1 月份 PPI 和 CPI 的剪刀差由-0.6%转为 0.6%，连续 25 个月为负后首次转正，预示着我国工业企业利润将边际修复，经济修复动能持续增强。

图 9：PPI 与 CPI 差值持续收窄，企业盈利有望改善



资料来源：WIND，财信研究院

图 10：PPI 与 CPI 差值收窄，名义 GDP 增速有望回升



资料来源：WIND，财信研究院

免责声明

本报告由财信国际经济研究院提供，仅供本公司员工和客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告所提供信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。

本报告所载信息仅反映本公司初次公开发布该报告时的判断，我司保留在不发出通知的情形下，补充、更正和修订相关信息的权利，报告阅读者应当自行关注相关的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载内容仅供参考，不构成对任何人的投资建议。报告阅读者的一切商业决策不应将本报告作为投资决策唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接后果承担任何责任。

本报告所有表述是基于分析师本人的知识和经验客观中立地做出，并不含有任何偏见，投资者应从严格经济学意义上理解。我司和分析师本人对任何基于偏见角度理解本报告所可能引起的后果，不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式复制、发表、引用或传播。如征得本公司同意进行引用、刊发，需注明出处为财信国际经济研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。