

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

相关研究

- 经济下行势不改，股弱债强渐形成
- 商品价格已是强弩之末，随时准备空
- 全球 Risk On 延续，近期注意经济拐点

事件：3 月 10 日，国家统计局公布 2 月份价格数据，数据显示：中国 2 月 CPI 同比降 0.2%，连续 2 个月出现负增长，预期降 0.5%，前值降 0.3%；环比涨 0.6%，前值涨 1%。2 月 PPI 同比涨 1.7%，预期涨 1.5%，前值涨 0.3%；环比则上涨 0.8%，前值涨 1%。

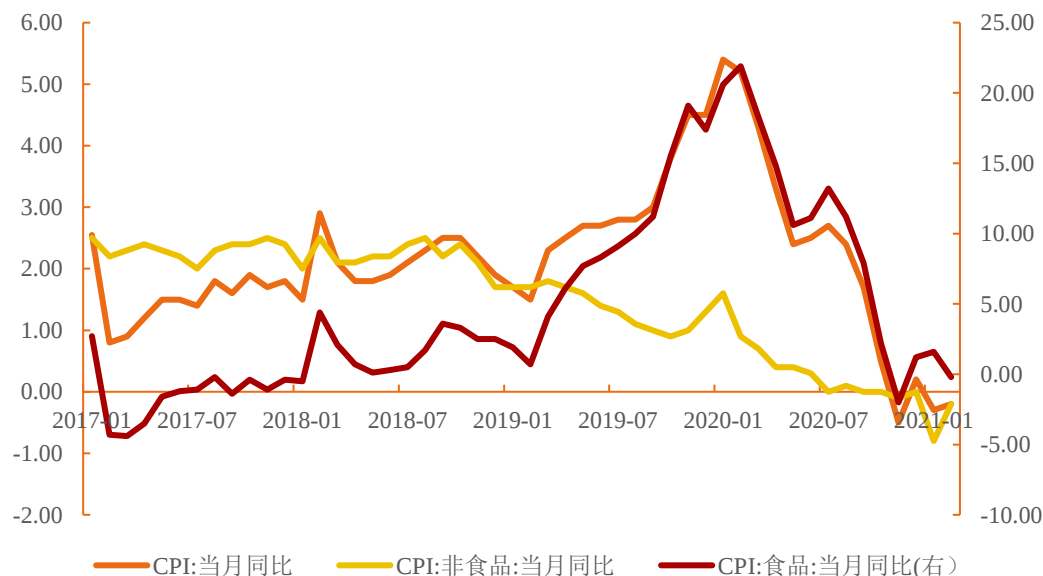
点评：

- **CPI 同比连续 2 个月出现负增长**，但高于预期值，且较前值收窄 0.1 个百分点，或确认 CPI 拐点，后期大概率筑底回升。
- **食品分项同比大幅回落**。猪肉价格同比增速走低，拖累食品分项同比下滑。春节前后，发改委一直投放中央储备冻肉，猪肉供给充足是主要原因，随着猪肉消费淡季的到来，猪价下行趋势可能仍将延续。
- **非食品分项降幅收窄，服务项的反弹起主要作用**。2 月份原油价格飙升带动交通工具用燃料价格大幅上升。同时，就地过年催生本地消费以及周边游，春节档大超预期，教育文化和娱乐项有所回升。
- **输入型通胀显现**。PPI 继续回升，且略高于预期，连续四个月保持较大幅度的修复。受海外经济复苏影响，国际大宗商品价格普涨，黑色、有色、原油价格持续上行。
- **PPI 上行动力减弱**。环比方面，PPI 环比增速减慢，黑色和有色产业链上行趋缓，动力减弱。除原油外，大宗商品价格大概率会回落，对 PPI 的拉动作用也会有所减弱。
- **短期内 PPI 将见顶回落，CPI 温和上行**。除原油外，大宗商品价格将冲高回落，但仍处高位。CPI 受猪肉价格的拖累也将延续，随着服务项继续修复以及输入型通胀的缓慢传导，预计 CPI 将温和上行，但大幅走高的概率较小。

1 猪肉拖累食品价格，服务分项反弹明显

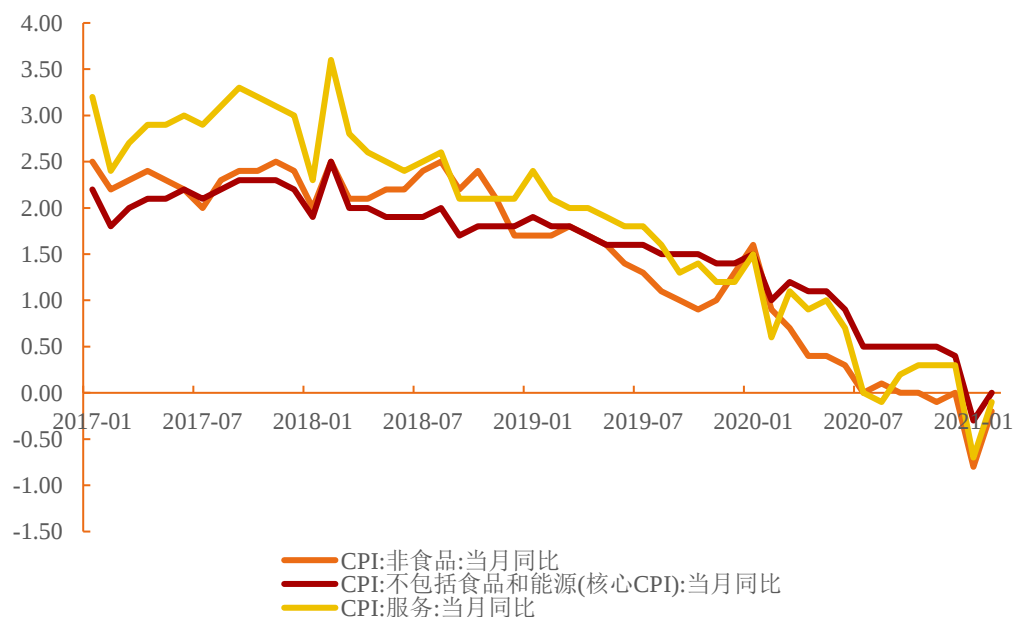
2月CPI同比降低0.2%，尽管连续2个月出现负增长，但高于预期值，且较前值收窄0.1个百分点，或确认CPI拐点，后期大概率筑底回升；环比方面，2月涨0.6%，历史上2月份的春节环比涨价幅度更强，就地过年政策平滑了季节性规律，使环比低于前值。

图1：CPI同比仍为负，略有上行



资料来源：Wind, 首创证券

图2：服务项反弹明显，导致非食品项上行

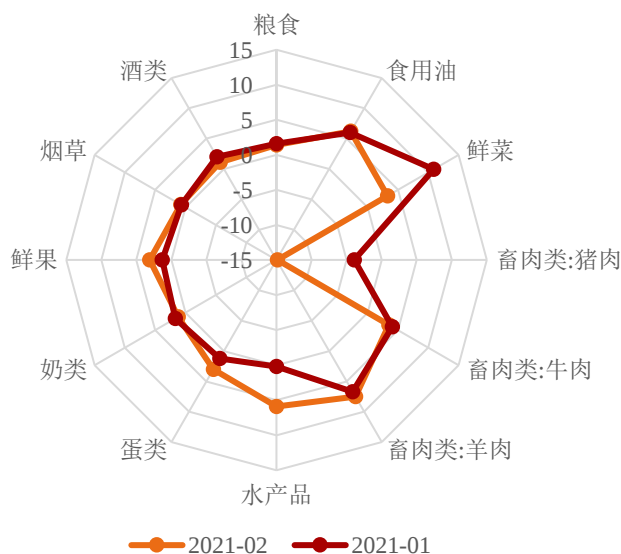


资料来源：Wind, 首创证券

其中食品分项同比大幅回落 1.8 个百分点至-0.2%，是 CPI 持续负增长的主要原因。非食品分项降幅收窄 0.6 个百分点至-0.2%，不包括食品和能源的核心 CPI 也有所反弹，由负增长转 0，服务项的反弹起主要作用，降幅收窄 0.6 个百分点至-0.1%。

食品分项部分，猪肉价格同比增速大幅回落 11 个百分点，拖累食品分项同比下滑。春节前后，发改委一直投放中央储备冻肉，猪肉供给充足是主要原因，随着猪肉消费淡季的到来，猪价下行趋势可能仍将延续。鲜菜价格也出现了较大回落，由于天气转暖，蔬菜供应相对充裕，以及节后需求逐渐减弱所致。

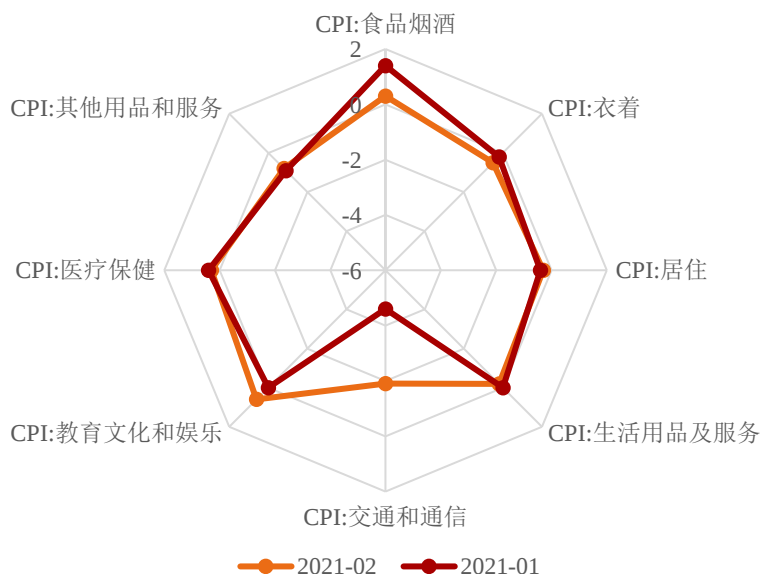
图 3：猪肉和鲜菜同比回落



资料来源：Wind, 首创证券

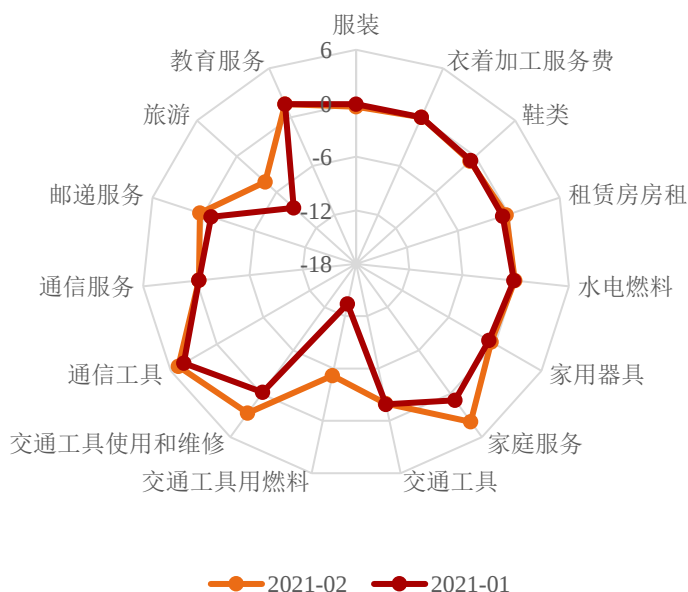
非食品项部分，去年的低基数原因，叠加油价回升以及就地过年带动春节线下消费，服务项反弹明显；其中交通和通信以及教育文化和娱乐反弹明显。虽然就地过年政策影响了出行服务，但 2 月份原油价格飙升带动交通工具用燃料价格大幅上升。同时，就地过年催生本地消费以及周边游，春节档大超预期，教育文化和娱乐项有所回升。

图 4：服务项中交通和通信、教育文化和娱乐明显反弹



资料来源：Wind, 首创证券

图 5：交通工具用燃料和旅游项反弹明显



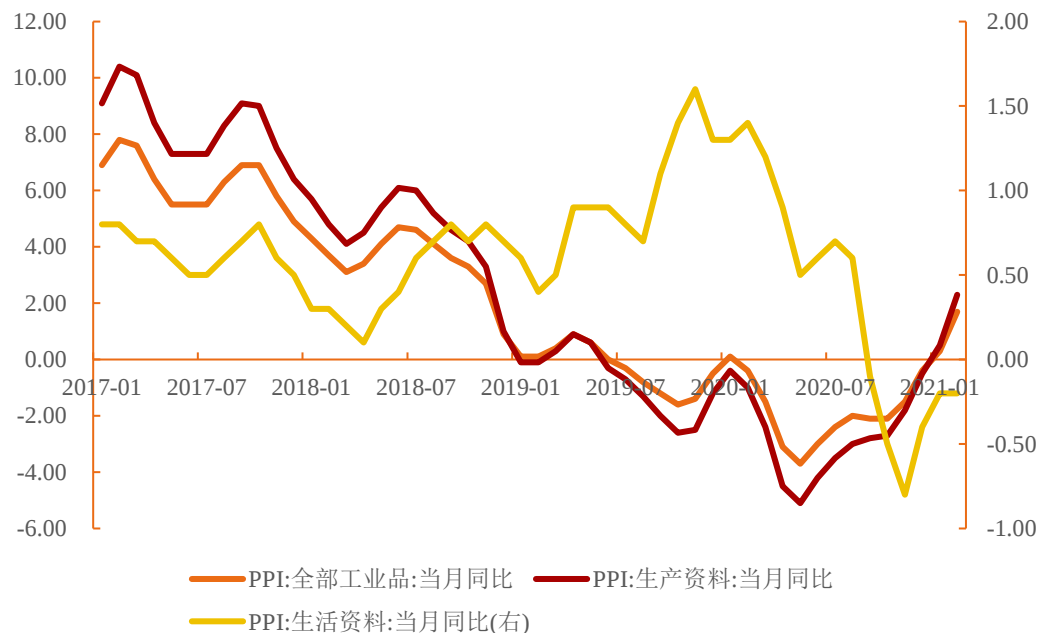
资料来源：Wind, 首创证券

2 输入型通胀显现，PPI 上行动力有所减弱

输入型通胀显现。PPI 继续回升，2 月同比录得 1.7%，高于前值 1.4 个百分点，且略高于预期，连续四个月保持较大幅度的修复。受海外经济复苏影响，国际大宗商品价格普涨，黑色、有色、原油系价格持续上行，预计短期内输入型通胀将继续推动 PPI 上行。同时可以看到，生产资料上涨速度较快，自去年 5 月份以来一直保持上升态势，而

生活资料自去年 12 月筑底开始回升，生活资料与 CPI 更为相关，PPI 向 CPI 的传导存在一定的时滞，但生活资料的上涨也说明传导效应一定程度的存在。

图 6: PPI 同比持续大幅走高



资料来源: Wind, 首创证券

PPI 上行动力减弱。环比方面，PPI 环比增速减慢，录得 0.8%，低于前值 0.2 个百分点。油气产业链方面，石油和天然气开采、石油加工、化学纤维制造以及燃气生产供应环比涨幅分别为 7.5%、4.9%、3.6%和-0.7%；黑色系方面，黑色金属矿采选、煤炭开采以及黑色金属冶炼环比涨幅分别为 5.9%、1.6%和 2.3%；有色系方面，有色金属冶炼以及有色金属矿采选环比涨幅分别为 1.5%和 0.3%。由图 7 可以看到，黑色和有色产业链上行趋缓，动力减弱。除原油外，大宗商品价格大概率会回落，对 PPI 的拉动作用也会有所减弱。我们从 3 月份 CRB 现货指数的走势可见一斑。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17529

