证券研究报告

发布时间：2021-03-10

证券研究报告 / 宏观数据

通胀进入回升阶段，但高通胀将只是短期现象

--- 2 月通胀数据点评

报告摘要:

中国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，预期下降 0.3%，前值下降 0.3%。春节效应的影响下，食品价格环比上涨 1.2%，同比上涨 0.3%。其中，鲜菜与鲜果涨价较为明显，猪肉价格继续回落，猪周期下行的趋势并未改变，不过近期局部地区再度爆发猪瘟，生猪远期期货价格上涨明显，相关风险亦值得关注。油价上涨的影响下，交通通信价格环比上涨 1.1%，同比降幅缩窄至 1.9%。“就地过年”带动了相关服务类消费，教育文化娱乐价格环比上涨 0.8%，但衣着等商品价格则受到一定抑制。核心 CPI 同比持平，仍处于很低的水平。

CPI 将进入上升通道，但高点难以突破 3%。一方面，近期大宗商品价格上升对终端消费有一定传导作用；另一方面，去年 2 月之后 CPI 基数快速下降，促使今年同比提升。我们认为 CPI 高点或在 5 月份出现，但高点难以突破 3%，不会引发通胀过高的担忧。因为猪周期正处于下行趋势中，猪价的下降将大大缓解通胀压力。

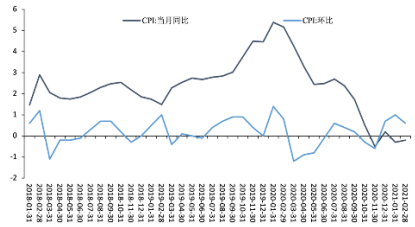
中国 2 月 PPI 同比上涨 1.7%，预期增长 1.5%，前值增长 0.3%。PPI 快速上行基本符合预期，主要原因是近期海外通胀预期上升推高了大宗商品价格，原油、铁矿石、铜等工业原材料价格快速上涨，而中国作为原材料进口大国则面临输入性通胀的压力。偏中下游的行业 PPI 则未有明显上涨，目前价格传导尚不明显。

PPI 亦进入回升通道，预计 5 月将触及高点 6%左右，之后会有所回落，下半年将位于 3%-4%之间。相对于 CPI 而言，PPI 的通胀压力要更大一些，主要因为目前的通胀压力为原材料涨价造成的输入性通胀，从上游到下游逐步减轻。在美国大规模财政刺激不断出台的背景下，今年美国制造业补库存和房地产补库存都将成为拉动工业品价格的动力，如果基建计划出台，则将进一步推动原材料上涨。

CPI 与 PPI 将双双上行，二季度将出现高点。但同比的高点更多是基数效应导致的数字游戏，下半年平均通胀水平才对政策有指示意义。本轮新冠疫情危机之后，中国货币政策虽有放松，但远远不及其它国家，更不能和历史上货币增速较高的时期相比。而且中国通胀的特点是通常要有食品价格的大幅上涨、尤其是猪周期的推动，而今年处于猪周期下行阶段，造成持续高通胀的可能性不大。对货币政策的影响也不必过分担忧。

风险提示：非洲猪瘟再度大规模爆发。

相关数据



相关报告

《不急转弯带动债市情绪缓和》

--20210308

《“就地过年”对出口的影响显现》

--20210308

《美联储“不够鸽即是鹰”》

--20210307

《今年政府工作报告有哪些新意？》

--20210306

《预计 3 月流动性环境友好》

--20210302

证券分析师：沈新凤
执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

证券分析师：尤春野
执业证书编号：S0550520060001
021-20361033 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据 3
2. CPI 进入回升通道，高点或在 5 月出现 3
3. 原材料价格上涨推动 PPI 同比上行 4
4. 高通胀为短期现象，难以制约货币政策 5

图表目录

图 1: CPI 同比小幅回升但仍为负值 3
图 2: 交通和通信同比降幅缩窄 4
图 3: 猪肉 CPI 同比回落 4
图 4: 核心 CPI 同比持平但仍处低位 4
图 5: PPI 同比持续回升 5
图 6: 原材料价格推高上游行业 PPI 5

1. 主要数据

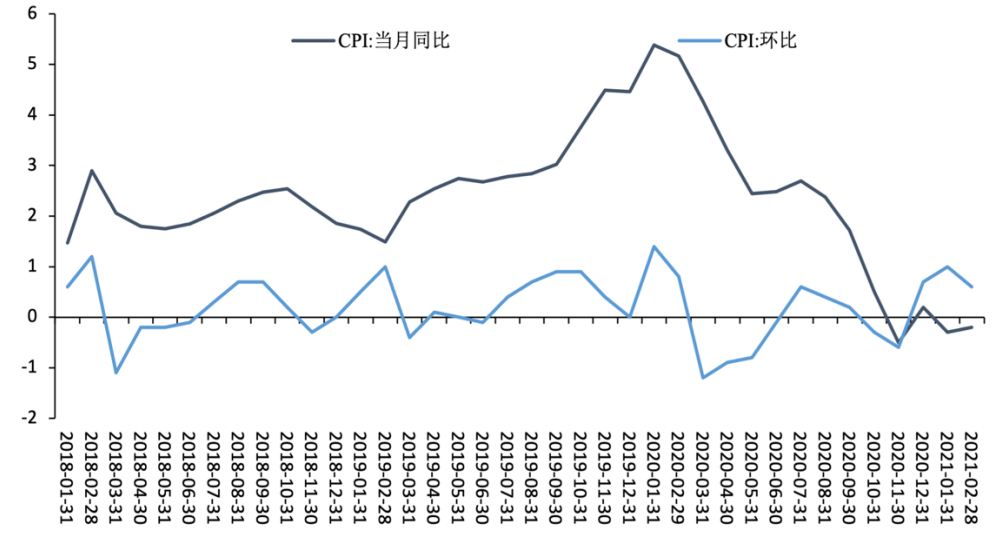
中国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，预期下降 0.3%，前值下降 0.3%。
中国 2 月 PPI 同比上涨 1.7%，预期增长 1.5%，前值增长 0.3%。

2. CPI 进入回升通道，高点或在 5 月出现

中国 2 月 CPI 同比下降 0.2%，预期下降 0.3%，前值下降 0.3%。春节效应的影响下，食品价格环比上涨 1.2%，同比上涨 0.3%。其中，鲜菜与鲜果涨价较为明显，猪肉价格继续回落，猪周期下行的趋势并未改变，不过近期局部地区再度爆发猪瘟，生猪远期期货价格上涨明显，相关风险亦值得关注。油价上涨的影响下，交通通信价格环比上涨 1.1%，同比降幅由 4.6%缩窄至 1.9%。“就地过年”带动了相关服务类消费，教育文化娱乐价格环比上涨 0.8%，但衣着等商品价格则受到一定抑制。核心 CPI 同比持平，仍处于很低的水平。

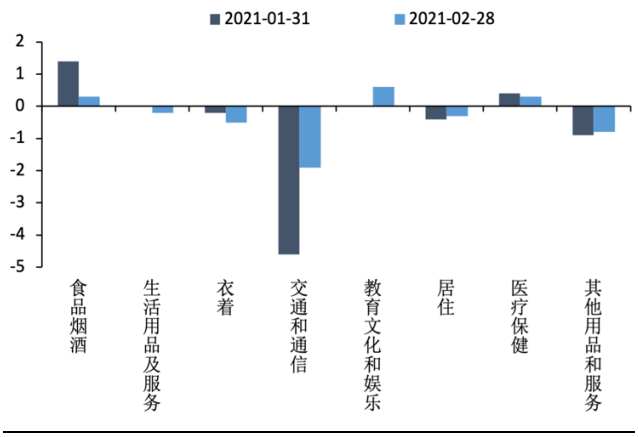
CPI 将进入上升通道，但高点难以突破 3%。一方面，近期大宗商品价格上升对终端消费有一定传导作用；另一方面，去年 2 月之后 CPI 基数快速下降，促使今年同比提升。我们认为 CPI 高点或在 5 月份出现，但高点难以突破 3%，不会引发通胀过高的担忧。**因为猪周期正处于下行趋势中，猪价的下降将大大缓解通胀压力。**

图 1：CPI 同比小幅回升但仍为负值



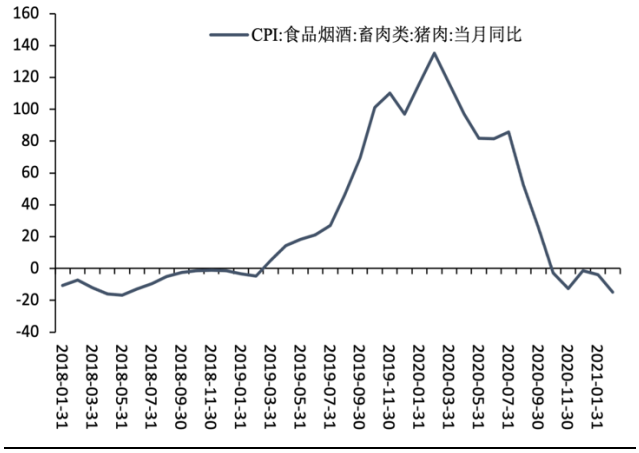
数据来源：东北证券，Wind

图 2：交通和通信同比降幅缩窄



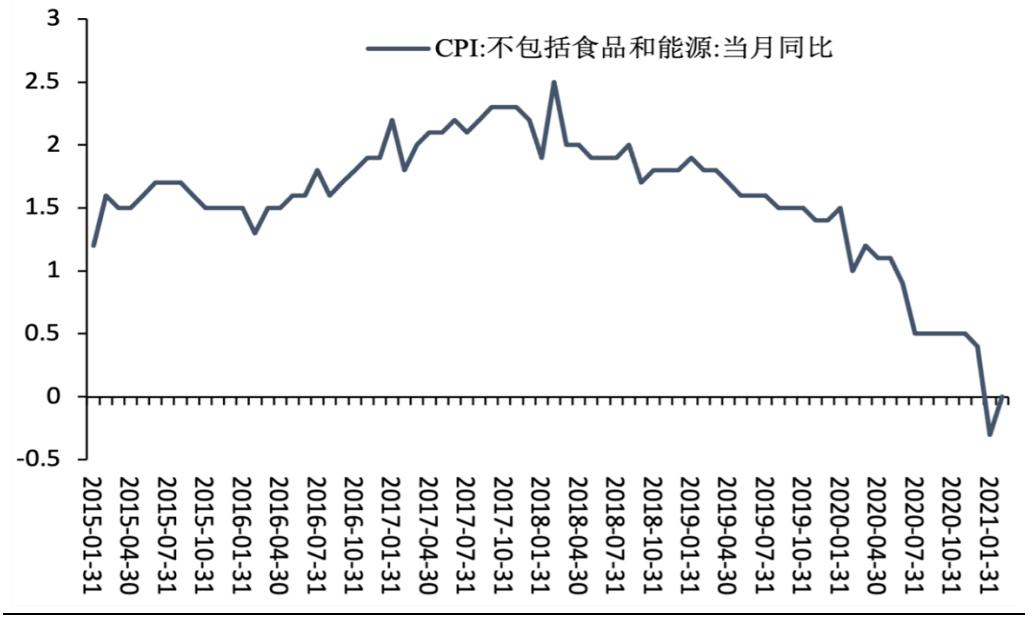
数据来源：东北证券，Wind

图 3：猪肉 CPI 同比回落



数据来源：东北证券，Wind

图 4：核心 CPI 同比持平但仍处低位

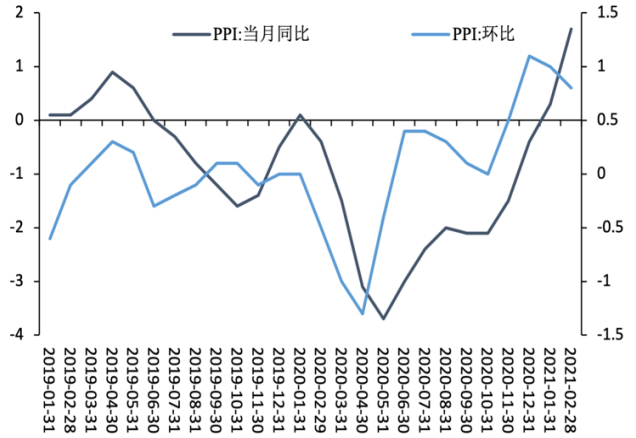


数据来源：东北证券，Wind

3. 原材料价格上涨推动 PPI 同比上行

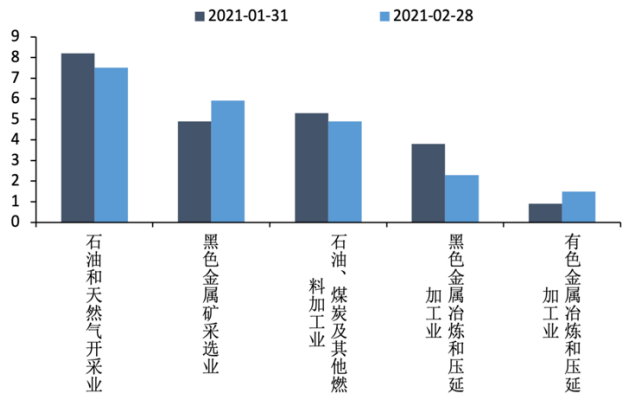
中国 2 月 PPI 同比上涨 1.7%，预期增长 1.5%，前值增长 0.3%。PPI 快速上行基本符合预期，**主要原因是近期海外通胀预期上升推高了大宗商品价格，**原油、铁矿石、铜等工业原材料价格快速上涨，而中国作为原材料进口大国则面临输入性通胀的压力。石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 环比分别上涨 7.5%和 4.9%；黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业 PPI 分别上涨 5.9%和 2.3%，有色金属冶炼和压延加工业 PPI 上涨 1.5%，都体现了原材料涨价的影响。偏中下游的行业 PPI 则未有明显上涨，目前价格传导尚不明显。

图 5：PPI 同比持续回升



数据来源：东北证券，Wind

图 6：原材料价格推高上游行业 PPI



数据来源：东北证券，Wind

PPI 亦进入回升通道，预计 5 月将触及高点 6%左右，之后会有所回落，下半年将位于 3%-4%之间。相对于 CPI 而言，PPI 的通胀压力要更大一些，主要因为目前的通胀压力为原材料涨价造成的输入性通胀，从上游到下游逐步减轻。在美国大规模财政刺激不断出台的背景下，今年美国制造业补库存和房地产补库存都将成为拉动工业品价格的动力，如果基建计划出台，则将进一步推动原材料上涨。所以我们上调了下半年 PPI 的预测至 3%-4%的区间。

4. 高通胀为短期现象，难以制约货币政策

CPI 与 PPI 将双双上行，二季度将出现高点。**但同比的高点更多是基数效应导致的数字游戏，下半年平均通胀水平才对政策有指示意义。**目前来看通胀导致货币政策收紧的风险依然不大，因为本次通胀和前几轮典型的通胀都有明显的不同。1994 年、2004 年、2011 年的通胀都是由于国内货币政策的“大放水”导致的，而 2019 年下半年的通胀则是“超级猪周期”引发的短期效应，其共同点都是国内的货币政策或供需因素导致的。本轮新冠疫情危机之后，中国货币政策虽有放松，但远远不及其它国家，更不能和历史上货币增速较高的时期相比。**而且中国通胀的特点是通常要有食品价格的大幅上涨、尤其是猪周期的推动，而今年处于猪周期下行阶段，造成持续高通胀的可能性不大。**对货币政策的影响也不必过分担忧。

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_17599