

短期物价波动和不确定性提升

——一月物价数据分析

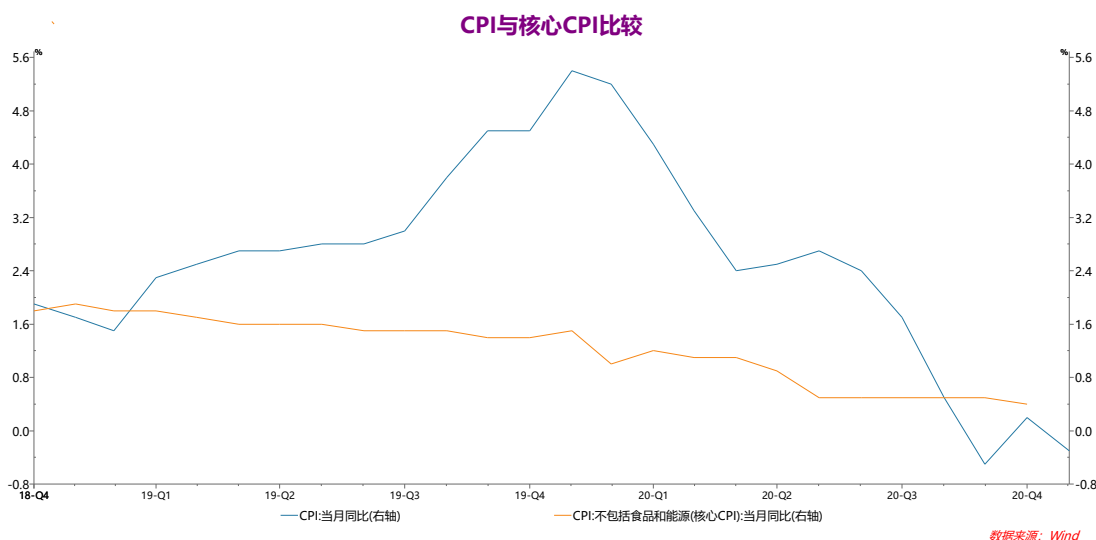
今天,国家统计局公布了 1 月物价数据,数据显示,CPI 报-0.3,前值为 0.2%;CPI 环比报 1%,前值为-0.7%。PPI 同比报 0.3%,前值为-0.4%,而 PPI 环比报 1%,前值为 1.1%。

一. CPI 数据分析

从 CPI 数据看,CPI 的转负是受到春节错位等导致的翘尾因素影响,1 月的 CPI 翘尾因素为-1.22%。即新涨价因素为 0.92%,高于前值的 0.2%。

食品 CPI 继上月止跌后继续回升,报 1.6%,前值为 1.2%;而非食品 CPI 报 0.8%,前值报 0%,核心 CPI 也受基数等影响转负数,报-0.4%。

图 1: CPI 与核心 CPI 比较

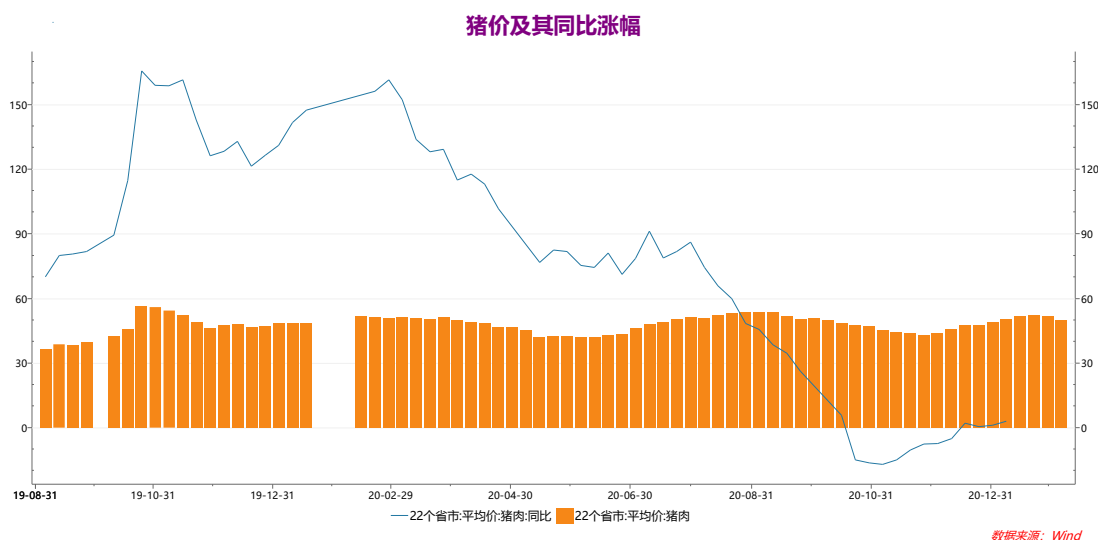


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响，猪价下降 3.9%，前值下降 1.3%，带动 CPI 下降 0.09 个百分点，高于前值下降 0.06 个百分点。

但高频数据显示，随着春节临近，猪肉 1 月依旧在高位，进入 2 月后有所回落。

图 2：猪价及其同比涨幅



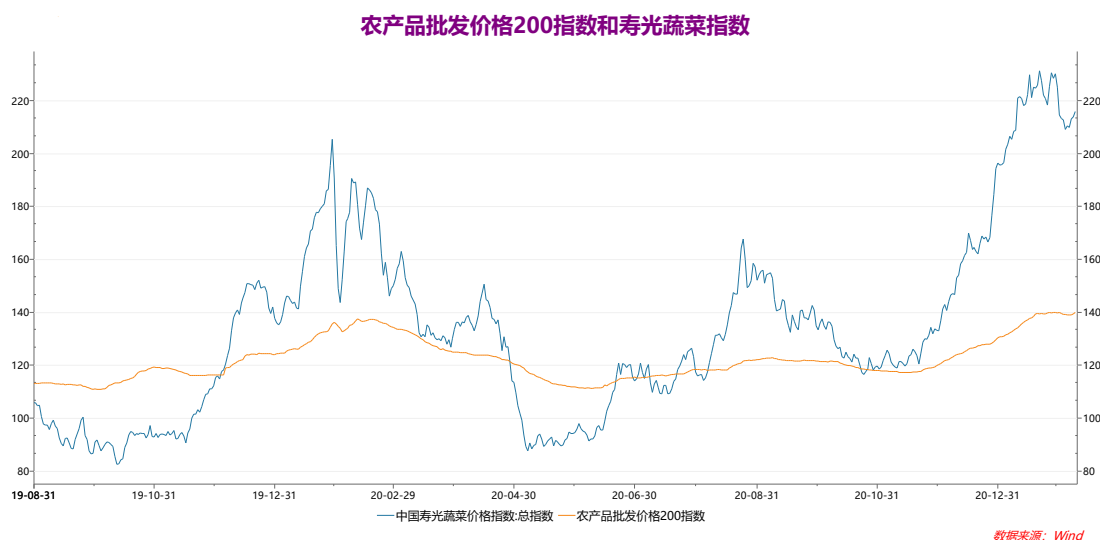
资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

猪肉年底的上涨尽管有季节性，但是，玉米等饲料价格的上涨、寒潮因素、国家对非法屠宰的整治、境外冷冻肉进口的减少均有推动猪价近阶段上涨的作用。

鲜果价格上涨 1.3%，大大低于前值的 6.5%；蛋类价格有所回升，报 1.2%，前值为 -10.8%。但是鲜菜价格上涨了 10.9%，高于前值的 8.6%。水产品价格上涨 0.2%，低于前值的 1.7%。

高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数 1 月在于高位，但近期有所回落。

图 3：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

国际油价尽管 1 月继续反弹，但因去年基数太高，同比继续大跌，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续大幅下跌，但跌幅有所收敛，报-13.4%，前值为-14.6%；居住类的水电燃料同比也下跌 0.2%，跌幅低于前值的 0.8%。

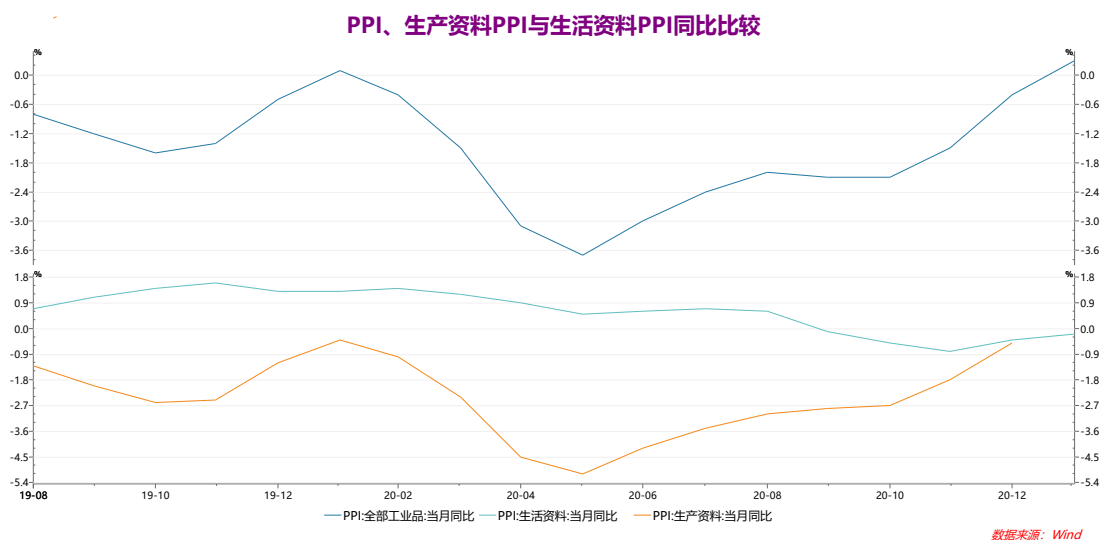
受到疫情影响，房租同比下跌-0.7%，低于前值 0.8%的跌幅。交通通讯教育文化和医疗服务同比继续小幅回落。

二. PPI 分析

PPI 同比回升和转正，当月翘尾因素为-0.42%，前值为 0。新涨价因素为 0.1%，前值为-0.5%。其中，生产资料拉高 PPI 0.35 个百分点，而生活资料

继续拉低 PPI 0.06 个百分点。

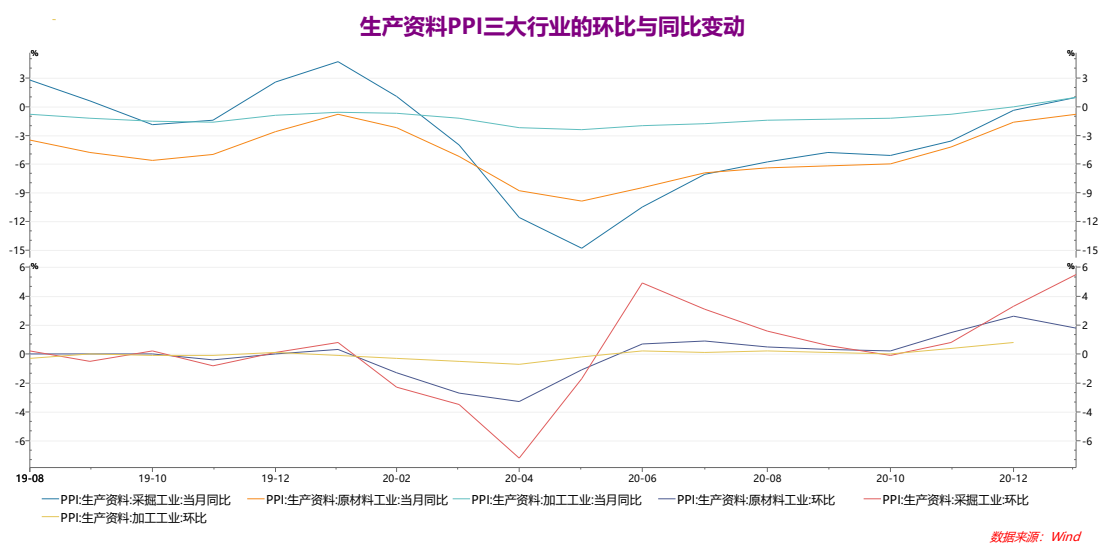
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游采掘业同比止跌回升，原材料跌幅缩小，下游加工业前值止跌后继续回升。环比看，上游的原材料和采掘业继续回升，加工业也有反弹。

图 5：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

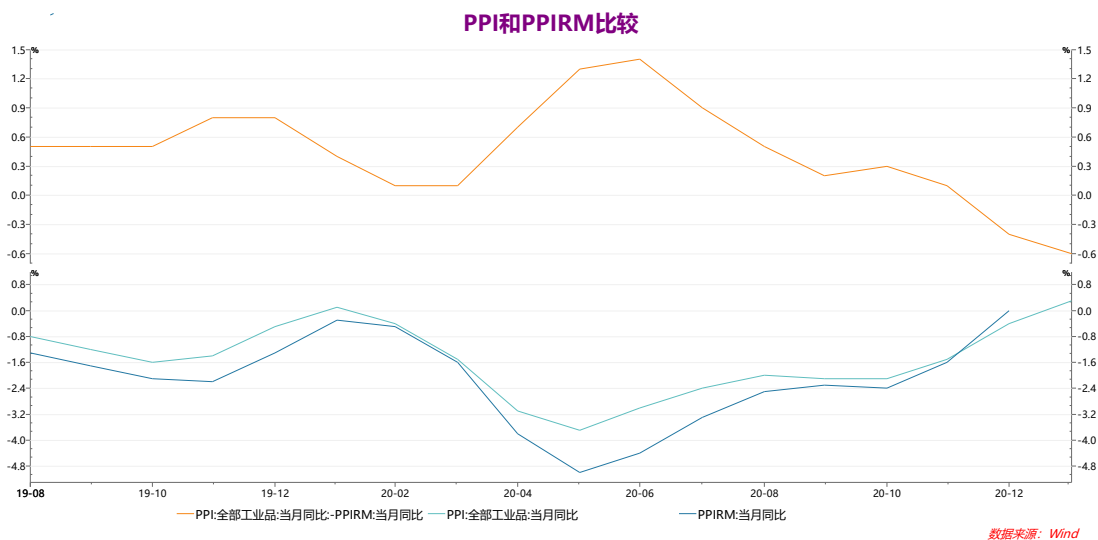
高频数据显示，秦皇岛动力煤价格 8 月底以来出现大幅反弹，1 月的价格创下 2017 年以来的新高，加速回升，但进入 2 月后出现了明显回落。

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。数据显示，去年 12 月工业企业产成品存货累计同比达到 7.5%，大大高于 2019 年同期的 2%。而四季度的工业产能利用率已经基本恢复并超过了 2019 年同期水平，报 78%，2019 年同期为 77.5%。

三. PPI 和 PPIRM 比较

1 月 PPIRM 同比为 0.9%，前值为 0，PPI 和 PPIRM 的差值从 -0.4% 回落到 -0.6 的水平。理论上进一步压缩了中下游企业的空间。

图 6: PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综合分析，1 月的 CPI 数据转跌，主要受到基数的影响。而 PPI 的回正，考虑到翘尾因素，新涨价因素更为明显。国家统计局自 2021 起调整了相关商品类别的权重，近期油价的上涨可能进一步影响 CPI 的数据，但食品价格随着猪肉下降和食品权重的下跌可能影响减轻。而 PPI 的回升也可能传递到 CPI，特别是当产能利用率已经回升到疫情前的高水平的时候，但产成品库存依旧处于高水平。

央行在四季度货币政策执行报告中对物价进行了详细的阐述。央行要求保持币值的稳定。并指出“2021年初还会受到春节错位的扰动，这些影响是短

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_18031

