

PPI 与 CPI 剪刀差或进一步扩大

——1 月物价数据点评

宏观事件点评

2021 年 2 月 11 日

报告摘要：

1 月 CPI 同比下降 0.3%，核心 CPI 同比下跌 0.3%，PPI 同比上升 0.3%。

● 重要信息一，CPI 基数较高导致 CPI 负增长

去年 1 月份，由于春节+疫情影响，CPI 基数较高，而今年由于春节较晚，因此 CPI 虽然环比正增长，但同比却出现负增长。另一方面，1 月受疫情影响社会总需求也受到一定冲击，1 月核心 CPI 同比下跌 0.3%，而去年 12 月核心 CPI 同比上涨 0.4%。但随着本土疫情得到控制（近几日本土疫情已经清零），未来需求有望加速恢复，预计 2 月 CPI 同比将由负转正。

● 重要信息二，全球经济复苏带动 PPI 反弹

受国内外需求持续改善影响，1 月 PPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%，继续延续回升势头。当前欧美疫情已迎来拐点，拜登新一轮财政刺激提振了美国需求，导致全球经济加速复苏。国际原油价格继续上涨，接近 60 美元/桶左右，大宗商品的反弹带动 PPI 持续上行。A 股方面顺周期板块也受到提振，原油、煤炭、化工等板块均有不错表现。

● 重要信息三，基期轮换反映恩格尔系数下降，对物价影响较小

2021 年是新一轮 CPI 和 PPI 基期轮换时期，与上轮基期（2016 年—2020 年）相比，新基期的权重总体变动不大。其中，食品烟酒、衣着、教育文化娱乐、其他用品及服务权重约比上轮分别下降了 1.2、1.7、0.5 和 0.4 个百分点，居住、交通通信、医疗保健权重约比上轮分别上升了 2.1、0.9 和 0.9 个百分点，生活用品及服务权重变动不大。其中食品烟酒和衣着权重下降最多，反映我国居民收入改善，恩格尔系数在下降。居住的权重上升最多，反映近几年租金上升较快的现象，特别是一二线城市租金上升较快。本次基期轮换对 CPI 和 PPI 各月同比指数的影响平均约为 0.03 和 0.05 个百分点，影响不大。

● 未来展望：PPI 与 CPI 剪刀差或进一步扩大

自 2019 年猪周期开启以来，CPI 同比一直高于 PPI，这一时期工业企业利润较窄，周期股表现较为疲软。但 2021 年 1 月 PPI 同比增速反超 CPI 同比增速，且未来随着油价回升和基数原因二者剪刀差有望进一步走阔，预示着工业企业行业利润向上游集中，石油、化工、煤炭、钢铁、有色等周期性行业利润或进一步修复。可以参考的历史是 2017 年，由于供给侧改革叠加全球经济协同复苏，PPI 同比增速也明显高于 CPI 同比增速，周期股和金融股迎来牛市。今年的宏观经济与 2017 年有很大类似之处，包括经济走强、流动性边际收紧、工业需求回升、全球经济复苏等，我们继续看好顺周期板块和银行股。

● 风险提示

原油减产超预期，海外疫情预期、疫苗普及超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

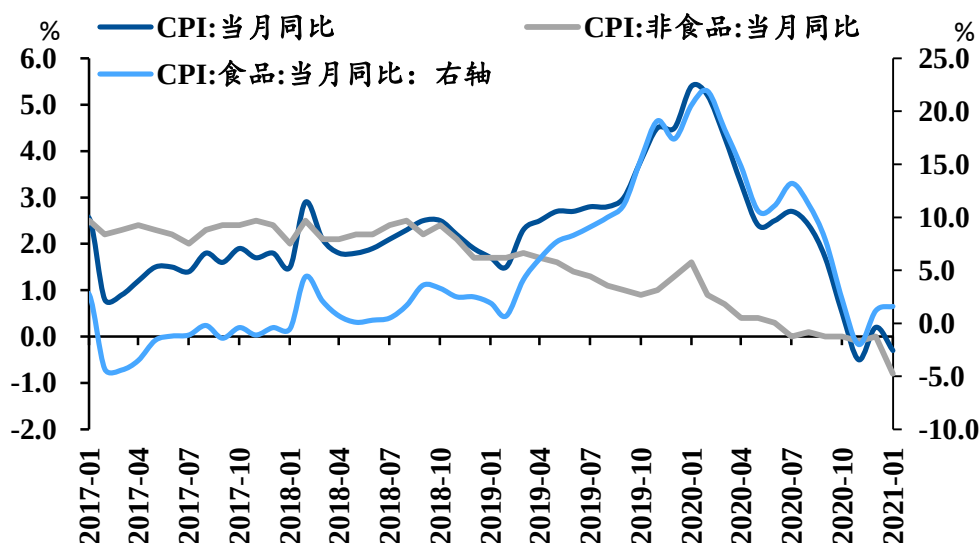
相关研究

1 数据表现：CPI 同比下降 0.3%，PPI 同比回升 0.3%

1.1. CPI 同比下降，环比回升

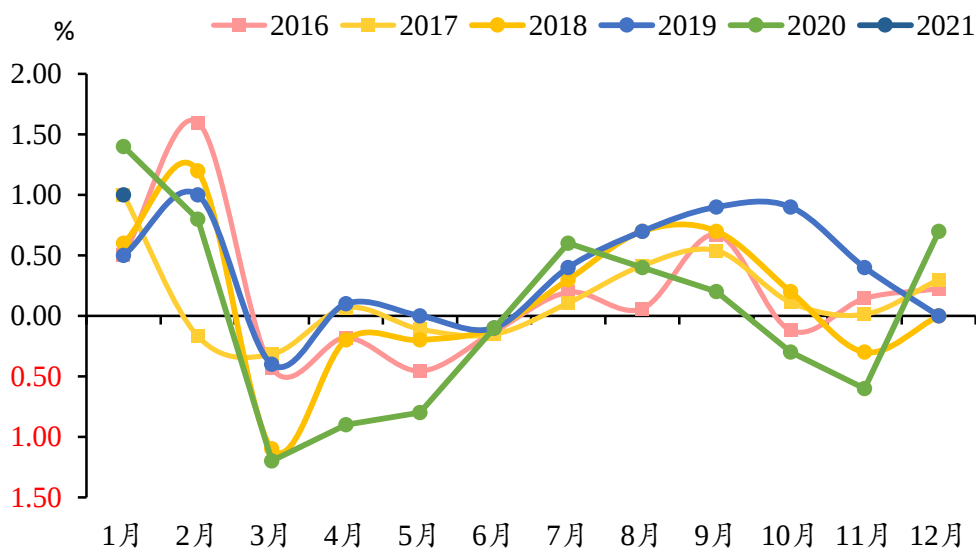
1 月 CPI 同比下降，环比回升。2021 年 1 月份，全国居民消费价格同比下降 0.3%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.1%；食品价格上涨 1.6%，非食品价格下降 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.7%。1 月份，全国居民消费价格环比上涨 1.0%。其中，城市上涨 1.0%，农村上涨 1.1%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 0.3%；消费品价格上涨 1.5%，服务价格上涨 0.2%。

图 1：1 月 CPI 同比下降 0.3%



资料来源：Wind，民生证券研究院

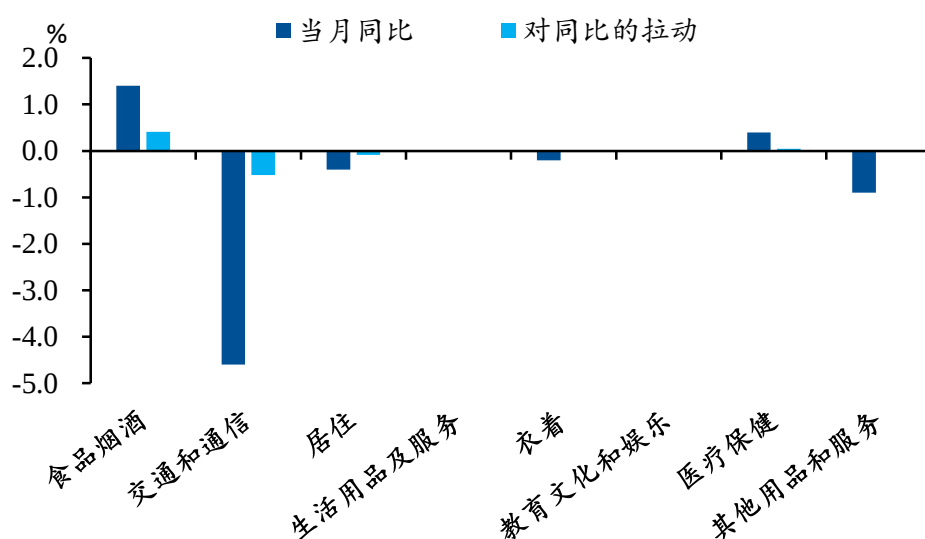
图 2：1 月 CPI 环比上涨 1.0%



资料来源：Wind，民生证券研究院

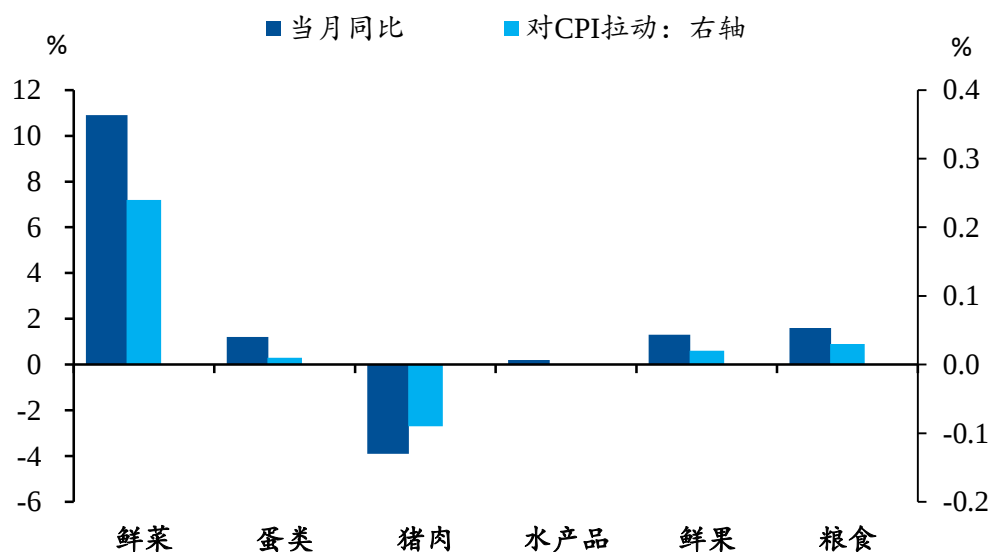
从大类同比看，食品烟酒上涨是 CPI 上涨的主要推动力：（1）1 月份，食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.41 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 10.9%，影响 CPI 上涨约 0.24 个百分点；粮食价格上涨 1.6%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；蛋类价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；畜肉类价格下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，其中猪肉价格下降 3.9%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点。（2）其他七大类价格一涨两平四降。其中，医疗保健价格上涨 0.4%；生活用品及服务、教育文化娱乐价格均持平；交通通信、其他用品及服务价格分别下降 4.6%和 0.9%，居住、衣着价格分别下降 0.4%和 0.2%。

图 3：食品烟酒是拉动 CPI 同比上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

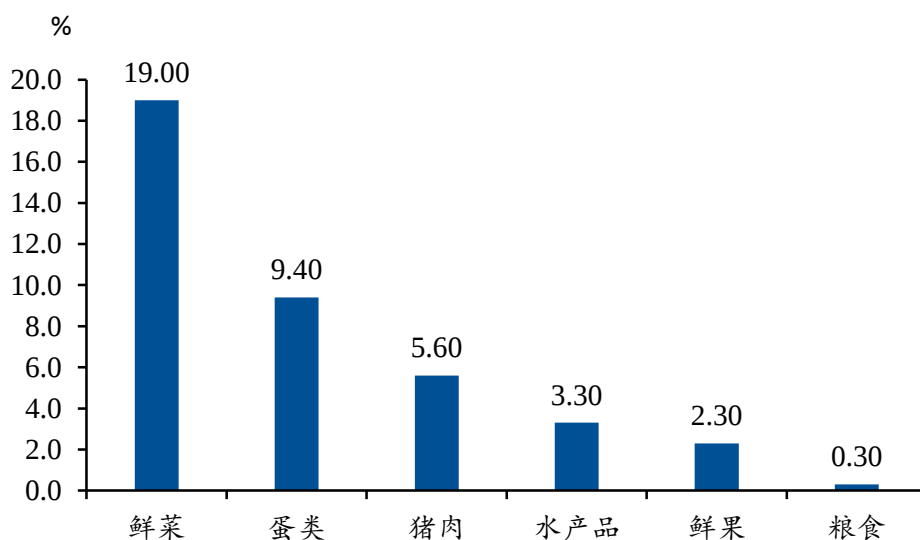
图 4：鲜菜和粮食成为 CPI 主要拉动项



资料来源：Wind，民生证券研究院

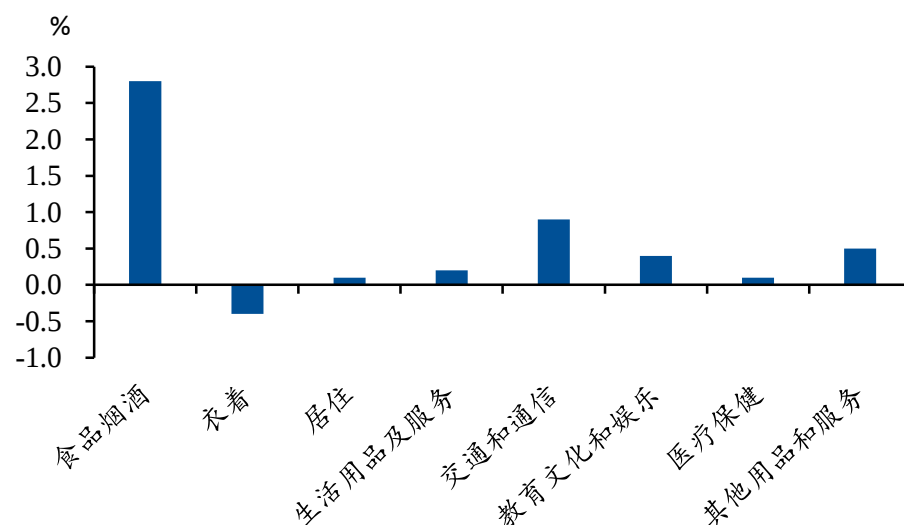
从大类环比看，鲜菜和蛋类上涨明显：(1)食品：1月份，食品烟酒类价格环比上涨2.8%，影响CPI上涨约0.80个百分点。食品中，鲜菜价格上涨19.0%，影响CPI上涨约0.40个百分点；蛋类价格上涨9.4%，影响CPI上涨约0.06个百分点；畜肉类价格上涨3.7%，影响CPI上涨约0.16个百分点，其中猪肉价格上涨5.6%，影响CPI上涨约0.12个百分点；水产品价格上涨3.3%，影响CPI上涨约0.06个百分点；鲜果价格上涨2.3%，影响CPI上涨约0.04个百分点；粮食价格上涨0.3%，影响CPI上涨约0.01个百分点。(2)非食品：其他七大类价格环比六涨一降。其中，交通通信、其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨0.9%、0.5%和0.4%，生活用品及服务、居住、医疗保健价格分别上涨0.2%、0.1%和0.1%；衣着价格下降0.4%。

图5：食品类环比分项情况



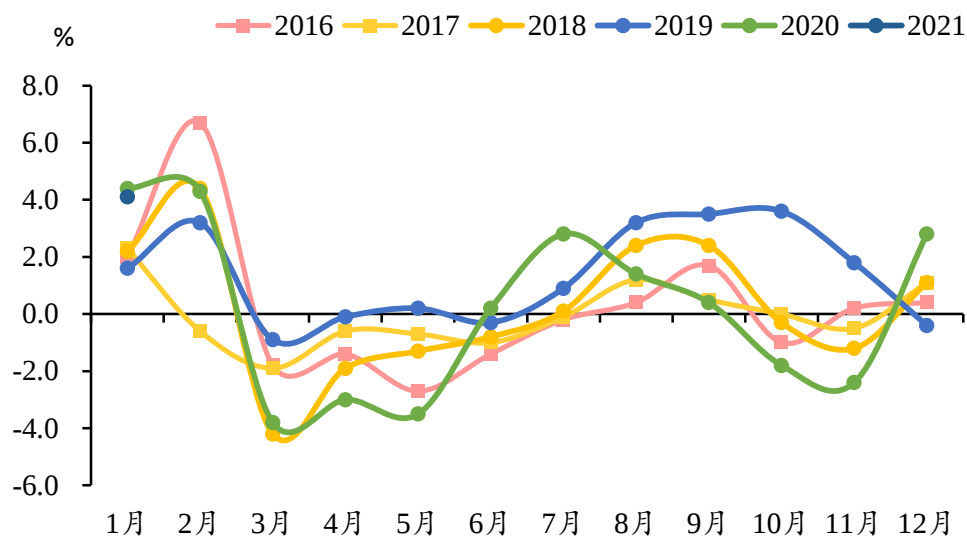
资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：CPI环比分项



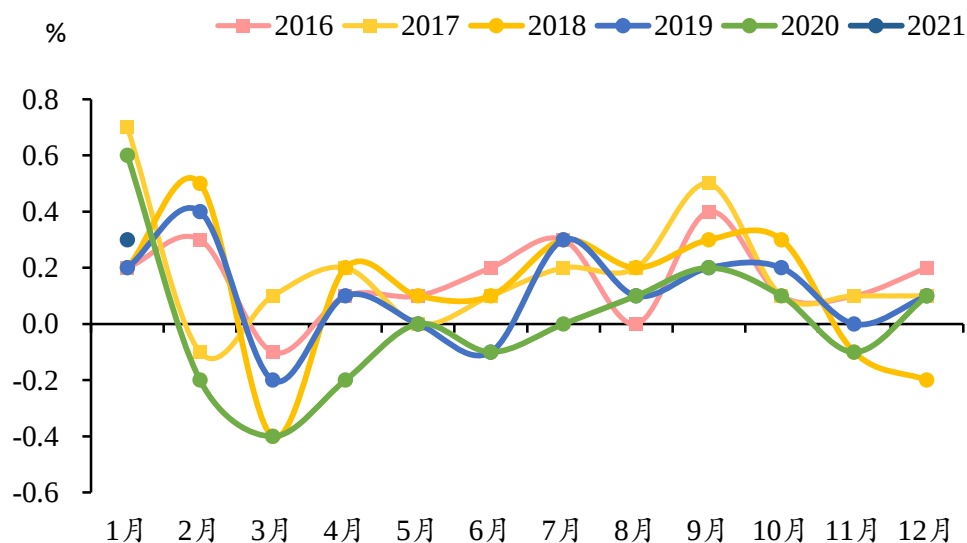
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：1 月 CPI 食品环比处于历史较高水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：1 月 CPI 非食品环比处于历史中位水平

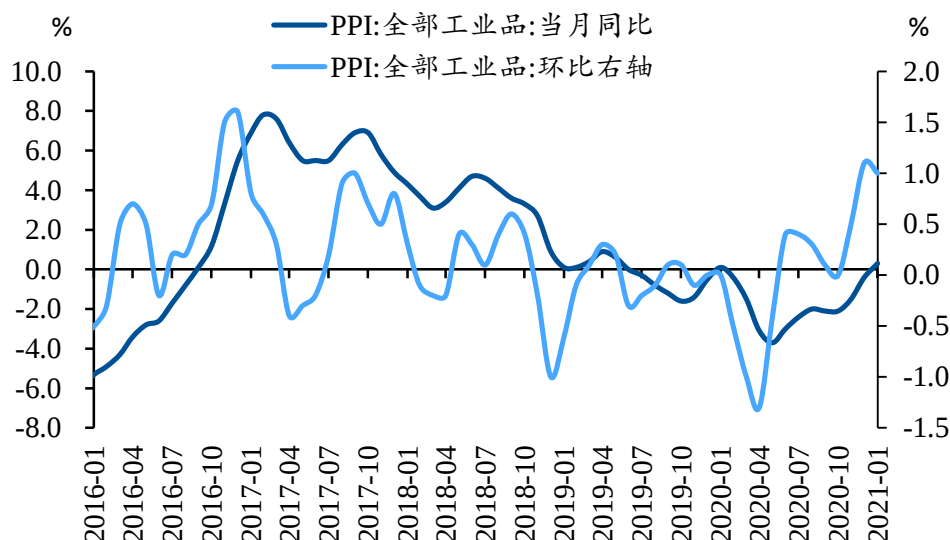


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2. PPI 由负转正

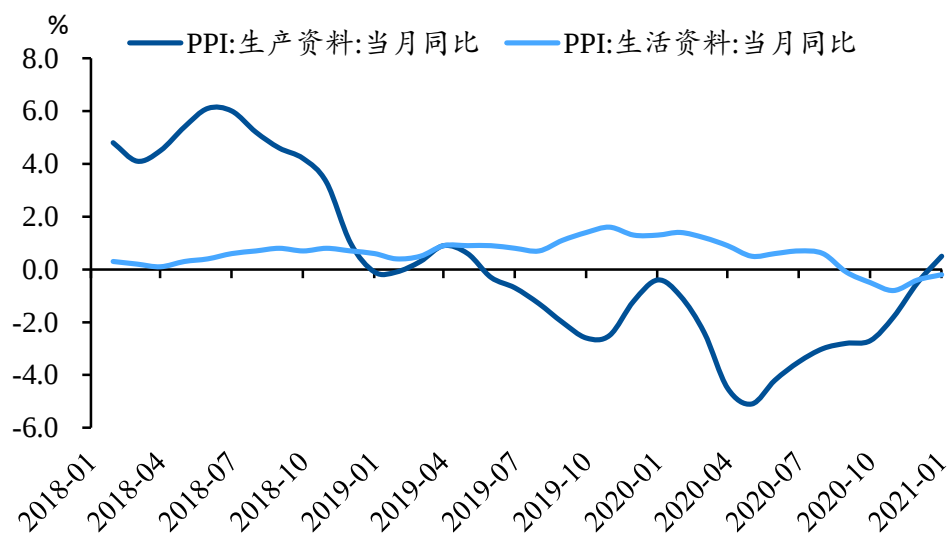
PPI 同比和环比均回升。2021 年 1 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%；工业生产者购进价格同比上涨 0.9%，环比上涨 1.4%。

图 9：1 月 PPI 环比增速大幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：1 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格由降转涨，上涨 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.35 个百分点。其中，采掘工业和加工工业价格均上涨 1.0%，原材料工业价格下降 0.8%。生活资料价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.06 个百分点。其中，食品价格上涨 1.6%，衣着价格下降 1.3%，一般日用品价格持平，耐用消费品价格下降 1.8%。工业生产者购进价格中，黑色金属材料类

价格上涨 8.7%，有色金属材料及电线类价格上涨 8.3%；燃料动力类价格下降 4.8%，化工原料类价格下降 1.3%。

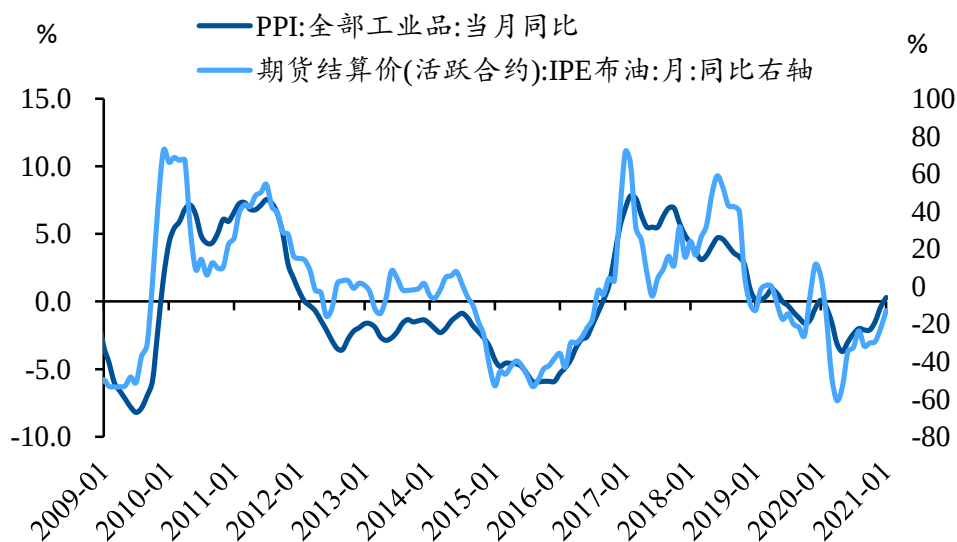
从环比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 1.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.93 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 5.5%，原材料工业价格上涨 1.8%，加工工业价格上涨 0.7%。生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.05 个百分点。其中，食品价格上涨 0.7%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格下降 0.1%。工业生产者购进价格中，燃料动力类价格上涨 3.3%，黑色金属材料类价格上涨 3.0%，有色金属材料及电线类价格上涨 1.6%，化工原料类价格上涨 1.1%。

2 重要信息：春节错位导致 CPI 跌入负数

重要信息一，CPI 基数较高导致 CPI 负增长。去年 1 月份，由于春节+疫情影响，CPI 基数较高，而今年由于春节较晚，因此 CPI 虽然环比正增长，但同比却出现负增长。另一方面，1 月受疫情影响社会总需求也受到一定冲击，1 月核心 CPI 同比下跌 0.3%，而去年 12 月核心 CPI 同比上涨 0.4%。但随着本土疫情得到控制（近几日本土疫情已经清零），未来需求有望加速恢复，预计 2 月 CPI 同比将由负转正。

重要信息二，全球经济复苏带动 PPI 反弹。受国内外需求持续改善影响，1 月 PPI 同比上涨 0.3%，环比上涨 1.0%，继续延续回升势头。当前欧美疫情已迎来拐点，拜登新一轮财政刺激提振了美国需求，导致全球经济加速复苏。国际原油价格继续上涨，接近 60 美元/桶左右，大宗商品的反弹带动 PPI 持续上行。A 股方面顺周期板块也受到提振，原油、煤炭、化工等板块均有不错表现。

图 11：油价回升带动 PPI 反弹



资料来源：Wind，民生证券研究院

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_18045

