

一季度 CPI 同比可能是负值

2021 年 1 月 · 物价数据点评

2021 年 2 月 10 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI 同比时隔 1 个月再次跌入负值，主因是翘尾因素下降和同比基数上升。1 月份 CPI 翘尾因素降至-1.3%，而新涨价因素上升到 1%。

2、核心 CPI 降到负值，主要受到出行服务类价格走低的影响。旅游类价格同比显著下降，飞机票、旅行社价格同比低至-33.2%、-9.9%。

3、主要受翘尾因素显著下降的影响，并且疫情局部散发影响到消费需求恢复相对偏缓慢，一季度 CPI 将处于低位，可能负增长。

4、生产回暖叠加上游初级产品价格上涨，PPI 同比止跌回正。生产资料价格回升幅度较大，生活资料价格仍处于低位。

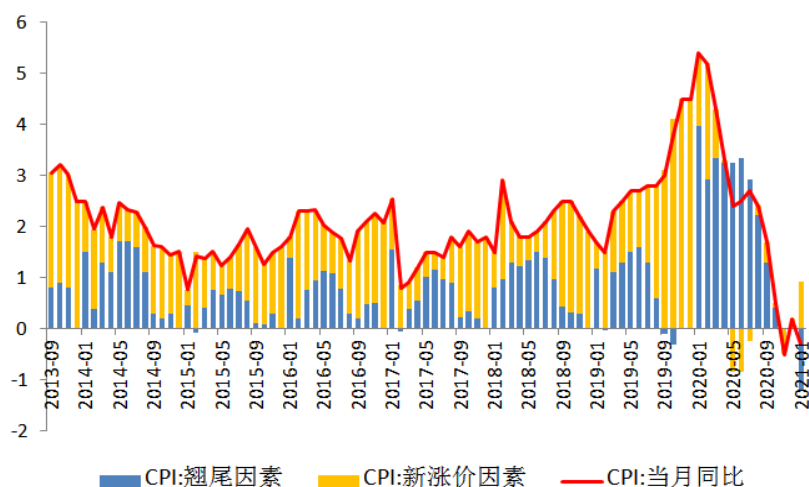
5、经济复苏叠加翘尾因素上升，未来 PPI 同比涨幅将逐渐扩大，维持在正增长区间。

6、关注价格指数基期轮换带来的 CPI 权重变化。2021 年起，预计食品烟酒、衣着等权重可能下调，而居住类、交通通信、医疗保健类的权重则可能小幅上调。

正文

2021年1月份，全国居民消费价格同比-0.3%，涨幅比上个月下降0.5个百分点；环比上涨1%，涨幅扩大0.3个百分点。其中食品价格同比1.6%，非食品价格同比-0.8%，核心CPI降到-0.3%。PPI同比上涨0.3%，比上个月上升0.7个百分点，环比上涨1%；工业生产者购进价格同比上涨0.9%，环比上涨1.4%。1月份CPI环比上升、同比跌到负值，PPI环比上升、同比回正，物价走势完全符合我们判断。受翘尾因素下降的影响，CPI将继续处于低位，而生产复苏带动PPI回升势头将延续。

图 1 CPI 同比翘尾因素及新涨价因素（单位：%）

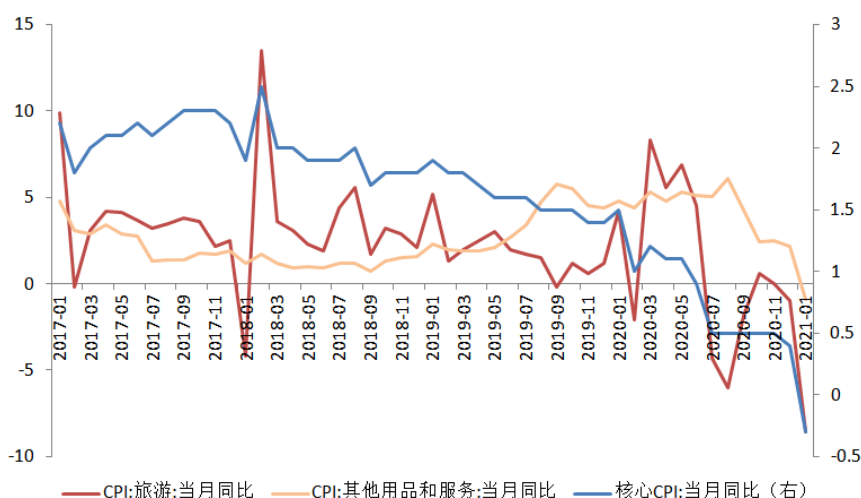


数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素下降、同比基数上升是影响CPI同比跌入负值的主要原因。1月份CPI同比降至-0.3%，时隔1个月再次跌入负值，不过这次CPI下降与上次跌入负值有很大的差异。2020年11月CPI同比降至-0.5%的主要原因是新涨价因素走低至-0.5%，特别是猪肉价格同比降至-12.5%，对CPI的同比影响降到-0.6%。这次CPI降到负值更多地是翘尾因素的影响，经测算1

月份 CPI 翘尾因素降至-1.3%，而新涨价因素上升到 1%。受春节假期临近、低温天气影响农产品生产等因素的影响，CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。即便 CPI 环比出现明显上涨，由于 2020 年 1 月份 CPI 同比涨幅高达 5.4%，高基数导致今年 1 月份 CPI 同比显著走低。

图 2 核心 CPI 及服务类价格（单位：%）



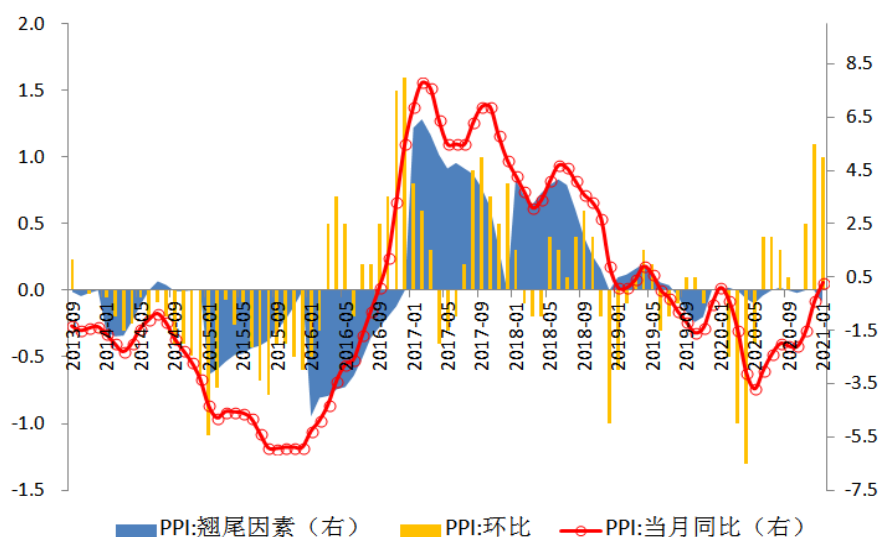
数据来源：WIND，交行金研中心

核心 CPI 降到负值，主要受到出行服务类价格走低的影响。1 月份食品价格同比上涨 1.6%，涨幅扩大 0.4 个百分点。春节临近带来食品价格需求增加和价格上涨，其中鲜菜价格同比涨幅达到 10.9%。非食品价格同比下降到-0.8%，核心 CPI 降至-0.3%，分别比上个月下降 0.8、0.7 个百分点。核心 CPI 走低一定程度上反映出当前需求偏弱，消费需求端恢复状况要弱于工业生产端。核心 CPI 降到负值的主要原因是出行服务类价格走低，旅游类、其他用品和服务类价格同比低至-8.6%、-0.9%。2020 年 1 月份疫情影响还未显现，服务价格上涨较多，其中飞机票、旅行社收费价格环比分别大幅上涨 31.3%、10.1%。今年 1 月份受疫情局部散发的影响，居民出行减少，服务价格同比显著，飞机票、旅行社收费价格同比分别显著降至

-33.2%、-9.9%。

受翘尾因素显著下降的影响，一季度 CPI 将处于低位。经过测算，一季度 CPI 翘尾因素平均为-1.4%，其中 1 到 3 月份分别为-1.3%、-2%、-0.8%。受翘尾因素下降的影响，可能 2 月份 CPI 将进一步走低。从新涨价因素来看，随着猪肉生产供给逐渐提升，猪肉价格同比整体趋于下降。受疫情局部散发的影响，消费需求恢复相对缓慢，难以显著抬升 CPI 上涨。因此，预计一季度 CPI 将处于低位。

图 3 PPI 涨幅及翘尾因素（单位：%）

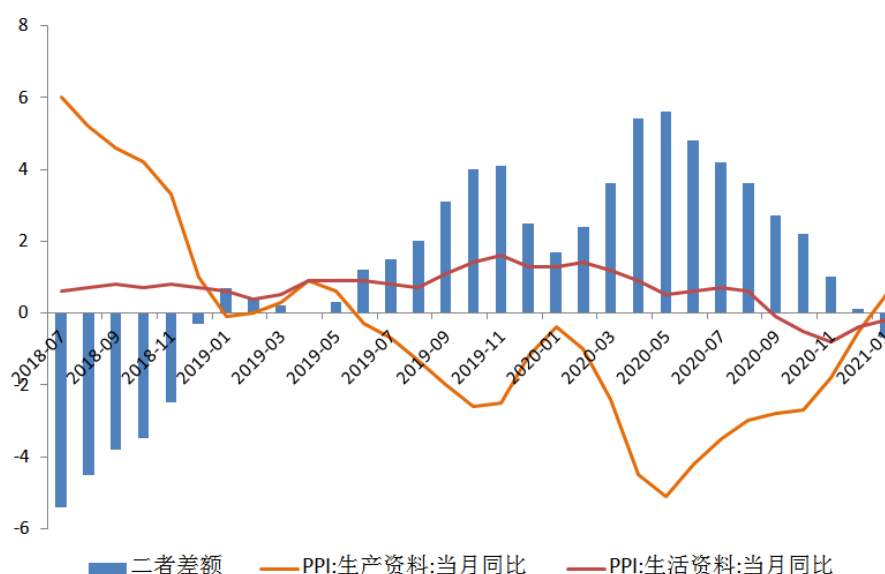


数据来源：WIND，交行金研中心

生产回暖叠加上游初级产品价格上涨，PPI 同比止跌回正。1 月份 PPI 同比上涨 0.3%，涨幅比上个月上升 0.7 个百分点，时隔 11 个月重回正增长区间。工业生产者购进价格同比上涨 0.9%，比上个月上升 0.9 个百分点，表明工业供需两端价格都在回升。在 PPI 的 0.3% 的同比涨幅中，翘尾因素影响 -0.4 个百分点，新涨价因素为 0.7 个百分点。受冬季气温变冷以及春节假期临近的影响，1 月以来高频数据显示生产整体季节性有所放缓。剔除季节性

影响因素之外，生产回暖势头延续，突出表现为价格类指数上升。柯桥纺织价格指数、中国棉纺景气指数上升，煤炭价格综合指数上涨，南华工业品指数也在上升。国际原油价格上涨，OPEC原油和布伦特原油价格逼近60美元/桶。国内大宗商品总指数同样上涨且涨幅加快，1月末在167点左右，单月上涨约18点。

图 4 PPI 生产资料和生活资料同比涨幅（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

生产资料价格同比止跌回正，生活资料价格仍处于低位。1月份PPI生产资料价格同比上涨0.5%，涨幅比上个月上升1个百分点。PPI连续8个月逐

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_18053

