

年内 CPI 和 PPI 回升态势未变

——2021年1月CPI和PPI数据点评

宏观点评

财信研究院 宏观团队

李沫

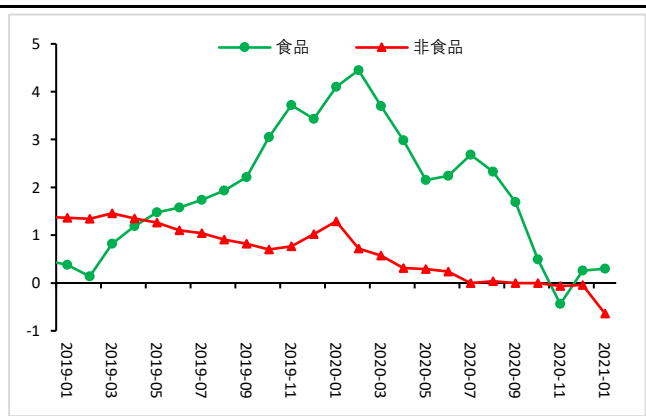
事件：2021年1月份全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨1.0%，同比下跌0.3%，较上月降低0.5个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨1.0%，同比上涨0.3%，较上月提高0.7个百分点。

核心观点：1月份高基数效应下CPI负增长和国内外经济共振复苏下PPI转正，符合前期判断。其中，局部疫情和春节错月下出行、旅游、医疗等服务消费需求减少，导致非食品价格回落较多，是CPI负增长主因，但节前消费需求增加和疫情寒冬下供给收缩，共同推升食品价格超季节性上涨，去年同期食品高基数的下拉作用基本被抵消。预计2月份CPI大概率恢复正增长。全球经济修复预期增强，国际大宗商品价格持续上涨，叠加国内经济继续恢复，共同带动1月PPI由负转正。展望年内，随着全球经济确定性复苏和国内经济内生动能增强，PPI回升态势有望延续，进入持续正增长区间。

一、局部疫情和春节错月，非食品价格回落拉动CPI转负

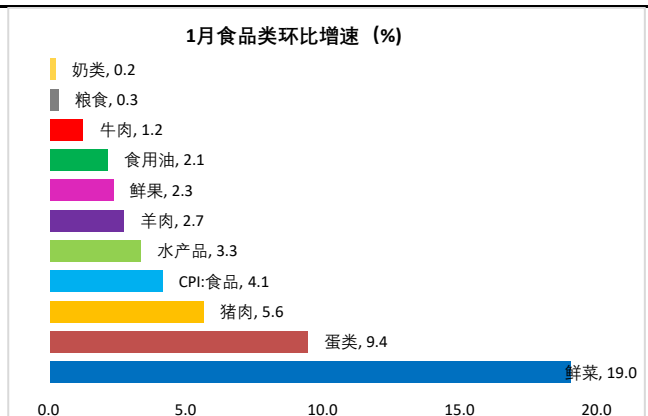
春节因素和供给扰动推升食品价格，高基数下拉作用被基本抵消。1月食品价格环比涨幅扩大1.3个百分点至4.1%，同比涨幅扩大0.4个百分点至1.6%，拉动CPI同比上涨0.3%，与上月基本相当（见图1）。其中受节前消费需求增加、饲料运输成本上涨等因素共同影响，猪肉价格环比上涨5.6%，去年高基数的下拉作用被基本抵消，猪肉同比跌幅仅扩大2.6个百分点至3.9%，猪肉对CPI的拉动作用相对平稳；受低温天气和散点疫情影响，食品供给运输受阻，加之节前消费需求回升，鲜菜（环比上涨19.0%）、蛋类（环比上涨9.4%）等多数食品分项价格均出现明显上涨，受此影响，鲜菜和蛋类对CPI的拉动作用有所提高（见图2-3）。

图1：食品和非食品对CPI同比的拉动（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图2：1月食品类价格环比增速（%）

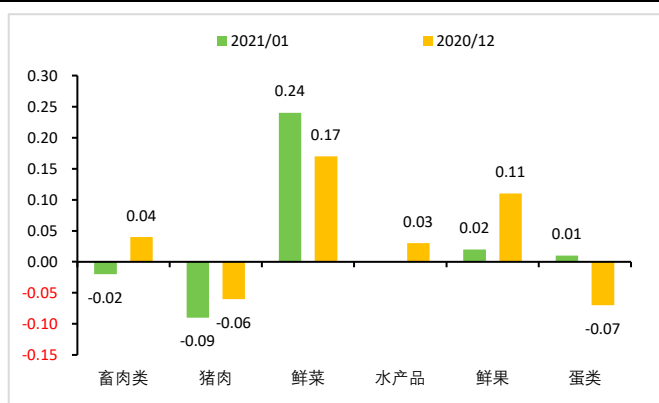


资料来源：WIND，财信研究院

局部疫情叠加春节错月，非食品拉动 CPI 转负。1 月非食品价格同比由持平转为下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.64 个百分点，是 CPI 同比转负主因（见图 1）。其中受散点疫情爆发居民出行减少和春节错月下去年同期基数较高影响，交通和通信项同比降幅扩大 1.5 个百分点、教育文化和娱乐项同比也回落 0.9 个百分点，国内服务业消费复苏进程放缓是 CPI 回落主因。

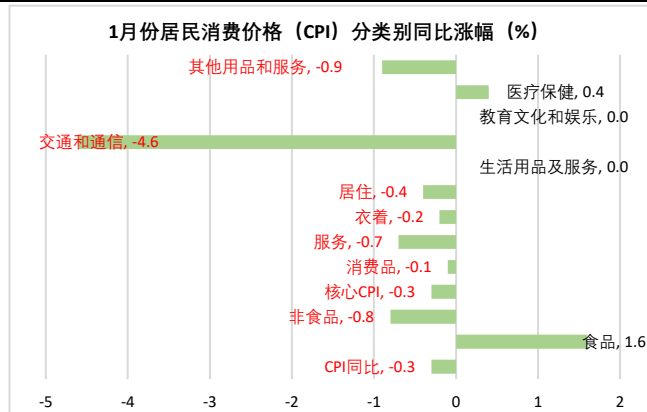
核心 CPI 有数据以来首次转负，反映居民消费需求依然偏弱。1 月剔除食品和原油的核心 CPI 同比增长-0.3%，有数据以来首次陷入负增长，显示出居民消费需求恢复缓慢。一是与最近疫情多点散发有一定关系，导致接触型服务业增速较慢，如交通类增速持续为负，教育文化和娱乐类低增长；二是与疫情冲击下居民收入增速放缓有关，如居住类和衣着类价格增速持续为负。

图 3：主要食品分项对 CPI 同比的拉动作用（%）



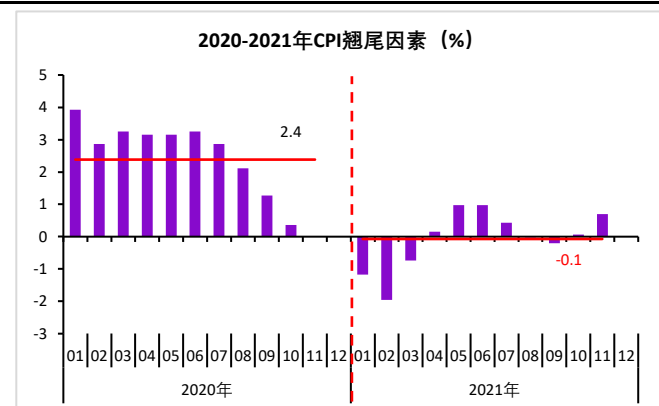
资料来源：WIND，财信研究院

图 4：1 月份居民消费价格（CPI）分类别同比涨幅（%）



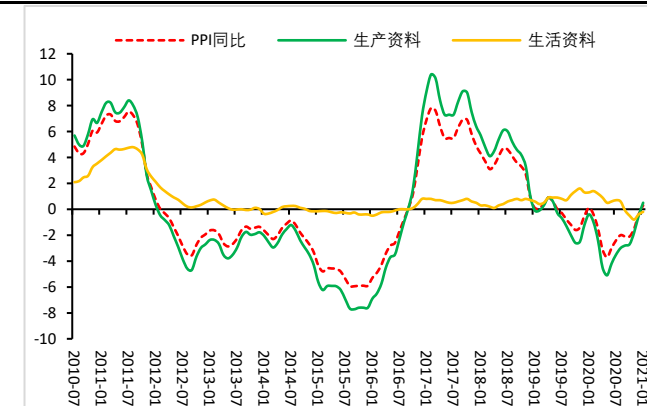
资料来源：WIND，财信研究院

图 5：2021 年全年翘尾因素回落



资料来源：WIND，财信研究院

图 6：生产资料和生活资料价格变化（%）



资料来源：WIND，财信研究院

预计 2 月 CPI 同比增长 0.0% 左右，全年约增长 1.5%。一是预计 2 月食品价格环比将有所回落。如根据农业部数据，截止到 2 月 9 日，28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果、猪肉价格分别环比上涨 3.6%、2.8%、-3.1%，均较 1 月出现明显下降；二是 2020 年一季度猪肉平均批发价高达 48 元/公斤，高基数效应下猪肉价格高位震荡对 CPI 的拉动作用不强；三是受全球需求确定性复苏，国内局部疫情影响消退和去年非食品价格逐月下降等因素影响，非食品对 CPI 的拉动作用将有所提高；四是 2 月份 CPI 翘尾因素较

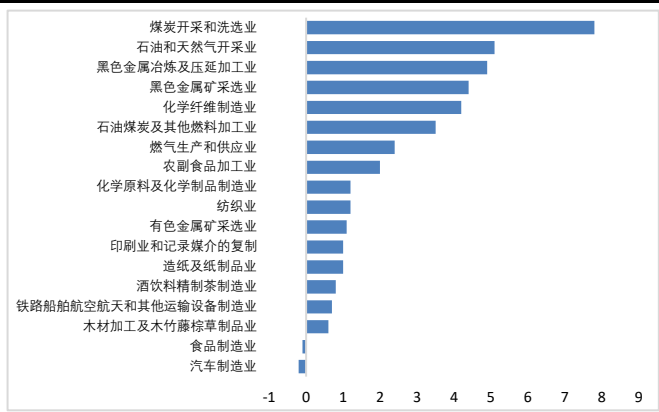
1月回落0.8个百分点（见图5）。

二、预计2月PPI增长1.5%左右

受国内需求持续修复和国际大宗商品价格不断上涨影响，1月工业生产者出厂价格同比由下跌0.4%转为上涨0.3%。其中，生产资料和生活资料分别同比上涨0.5%和下跌0.2%，较上月提高1.0和0.2个百分点，生产资料涨幅明显高于生活资料，是PPI由负转正主因（见图6）。

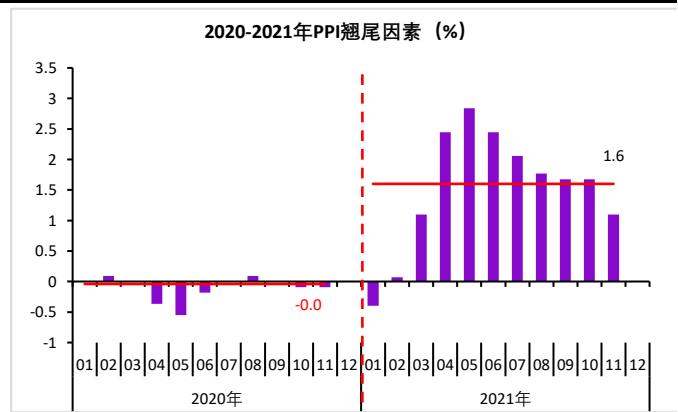
从行业看，上游价格上涨幅度继续高于中下游。随着疫苗接种进程加快和海外刺激政策持续推出，全球经济修复预期不断增强，叠加国内工业需求继续释放，国内上游行业出厂价格提高较多，如煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业等“三黑一色”行业价格上涨幅度靠前；但受国内消费端恢复偏慢影响，中下游工业企业出厂价格上涨幅度均不及上游行业（见图7）。

图7：1月主要行业工业生产者出厂价格变动（%）



资料来源：WIND，财信研究院

图8：2021年PPI翘尾因素提高



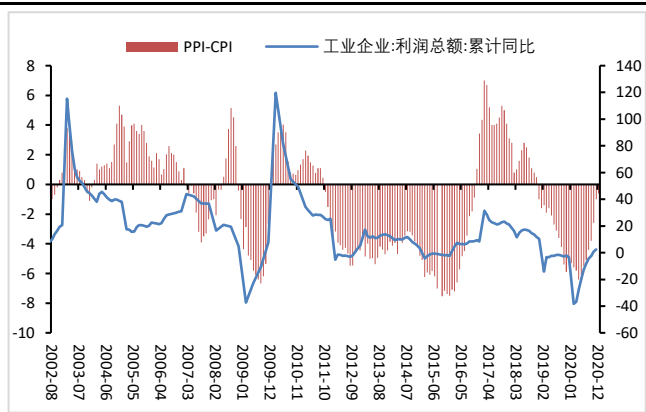
资料来源：WIND，财信研究院

预计2月PPI增长1.5%左右，全年约增长2.0%。一是2021年PPI翘尾因素将较2020年提高1.6个百分点（见图8）；二是疫苗投入使用叠加前期政策效果显现，全球大宗商品价格短期上行压力较大，但全球经济负产出缺口仍在，大宗商品持续上行动力不足，国内输入型通胀压力可控；三是2020年使用偏慢的财政资金，短期将支撑基建投资维持高增长，但在隐性债务风险增加和房住不炒定位下，2021年国内基建和房地产投资需求都将边际回落，未来PPI持续大幅上涨的支撑并不强。

三、PPI和CPI剪刀差转正，预示经济增长动能继续恢复

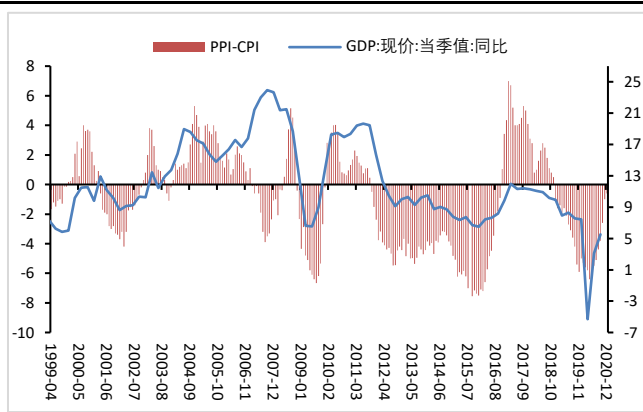
PPI和CPI剪刀差在一定程度上反映了工业企业盈利空间的变化。历史数据表明，PPI和CPI剪刀差与工业企业利润和名义GDP增速存在显著正相关关系（见图9-10）。1月份PPI和CPI的剪刀差由-0.6%转为0.6%，连续25个月为负后首次转正，预示着我国工业企业利润将边际修复，经济修复动能持续增强。

图 9: PPI 与 CPI 差值持续收窄, 企业盈利有望改善



资料来源: WIND, 财信研究院

图 10: PPI 与 CPI 差值收窄, 名义 GDP 增速有望回升



资料来源: WIND, 财信研究院

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_18088

