

2月CPI超预期回落，上半年通胀无忧

——2月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

前期大宗商品价格回升的滞后传导效应使得2月PPI环比止跌。预计未来2个月PPI环比小幅上涨，高基数效应使得PPI同比显著回落。高基数效应和消费价格季节性回落使得2月CPI同比大幅回落1.1个百分点至1.0%；预计3月份CPI同比回升至1.5%左右。尽管二季度国内消费需求趋于修复，但去年同期原油价格较高的基数对二季度通胀构成制约，二季度通胀仍无需担心。



摘要：

事件：中国2月CPI同比上涨1.0%，预期1.8%，前值2.1%；PPI同比下降1.4%，预期降1.3%，前值降0.8%。

点评：

1、前期大宗商品价格回升的滞后传导效应使得2月PPI环比止跌。预计未来2个月PPI环比小幅上涨，高基数效应使得PPI同比显著回落。2月份PPI环比持平，高基数效应使得PPI同比降幅扩大0.6个百分点至1.4%。去年12月与今年1月PPI分别环比下跌0.5%、0.4%；而今年2月份PPI止跌，这主要因为国内经济修复预期使得去年11月份以来黑色、有色金属价格显著回升，进而滞后传导到黑色、有色类PPI；尽管今年以来国内经济明显修复，但2月份PPI生活资料仍环比下跌0.3%，部分上中游大宗商品价格的回升尚未传导到下游行业。考虑到国内经济修复对工业品价格的拉动以及前期部分大宗商品价格上涨的滞后传导效应，预计未来两个月PPI环比小幅上涨；再考虑到去年3-4月份PPI基数较高，未来2个月PPI同比将显著回落。

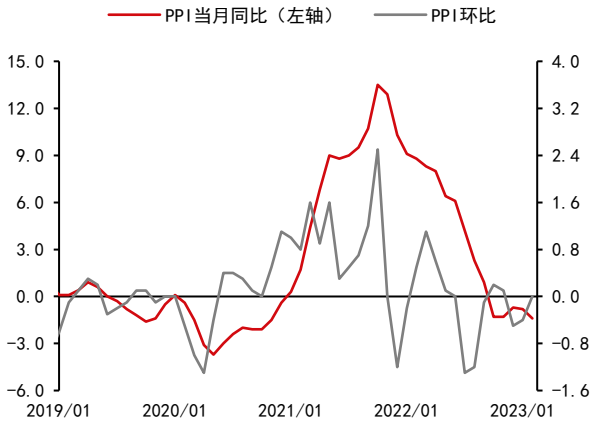
2、高基数效应和消费价格季节性回落使得2月CPI同比大幅回落1.1个百分点。预计3月份CPI同比回升至1.5%左右，二季度通胀仍无需担心。2月份CPI环比下跌0.5%，其中食品与非食品价格分别环比下跌2.0%、0.2%；再加上春节错位导致的高基数效应，今年2月份CPI同比大幅回落1.1个百分点至1.0%。具体来看，由于节后食品需求季节性回落，猪肉和鲜菜价格分别环比下跌11.4%和4.4%，是CPI食品价格下跌的主要原因；蛋类、水产品、鲜果等食品价格亦普遍回落。非食品中，旅游、家庭服务、交通工具使用和维修等服务价格季节性回落，分别环比下跌6.5%、1.7%、1.4%，并未全部回吐1月份的涨幅(9.3%、2.4%、1.9%)。2月下旬以来，猪肉价格略有回升；考虑到当前猪肉价格偏低，猪肉价格继续下跌的可能性不大；再考虑到去年同期猪肉价格基数偏低，3月份猪肉价格同比有望明显回升。随着消费的修复，未来几个月非食品价格有望小幅回升。去年3-6月份原油价格上涨使得非食品价格基数不低(月均环比上涨0.25%)，预计未来几个月非食品价格同比不会明显回升。综合来看，预计3月份CPI同比回升至1.5%左右，二季度CPI同比处于1.5%-2.0%的偏低水平，国内通胀暂时无忧。

风险提示：国内消费修复导致物价超预期上涨

宏观研究团队

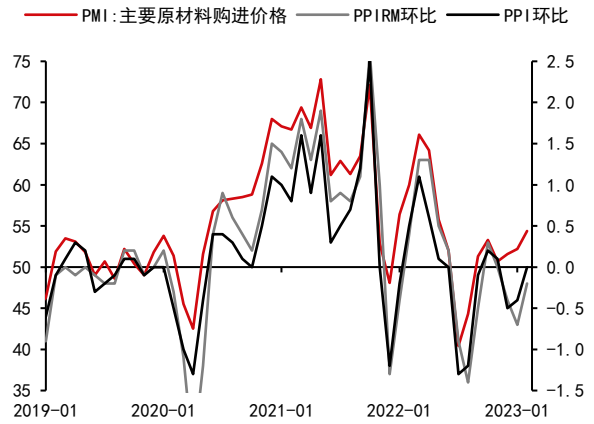
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 PPI 同比及环比



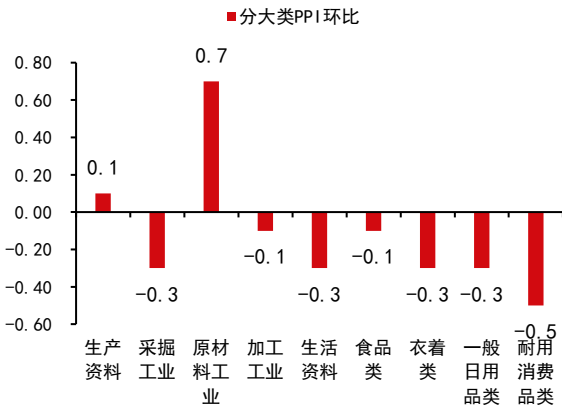
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



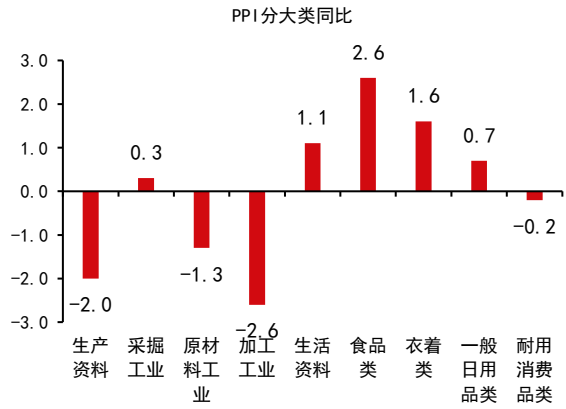
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



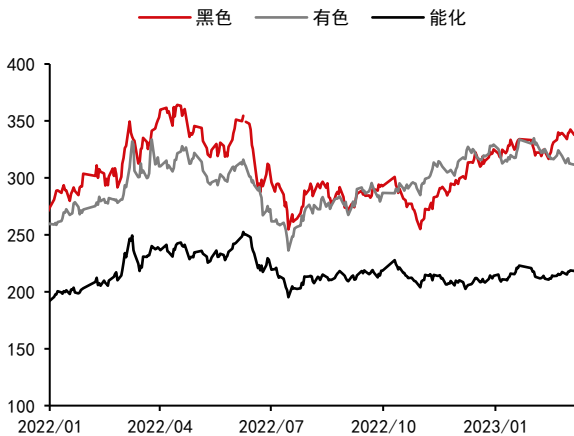
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



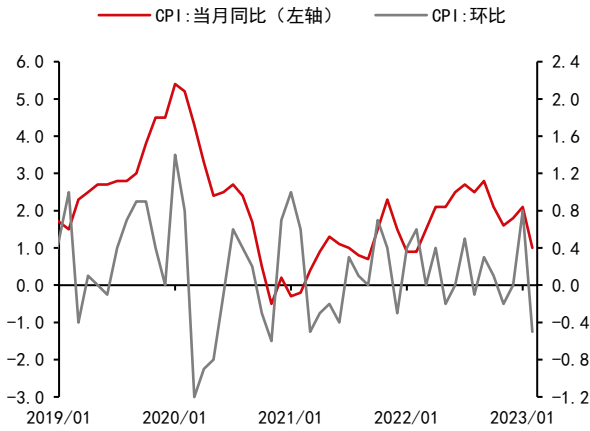
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



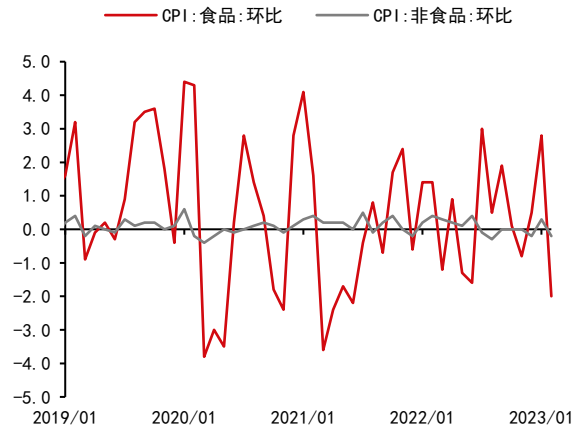
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



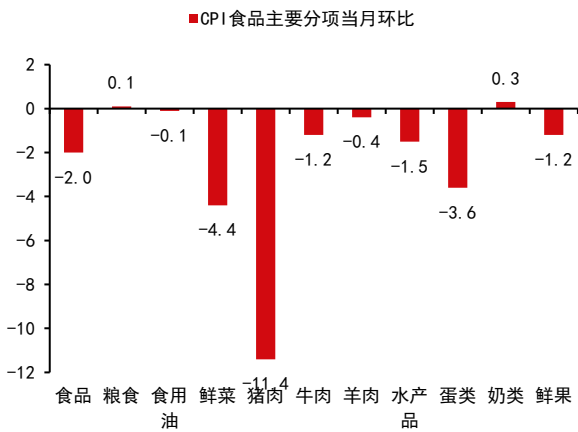
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



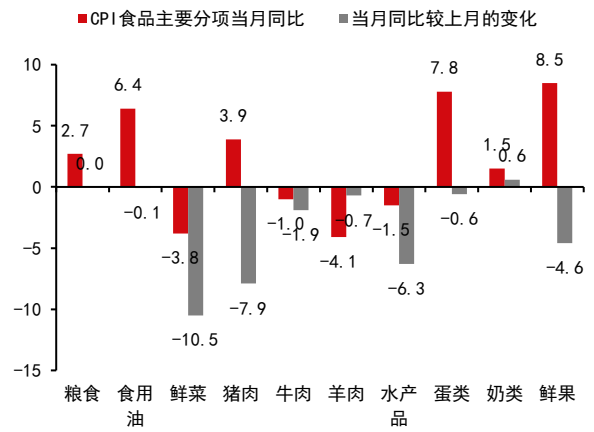
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



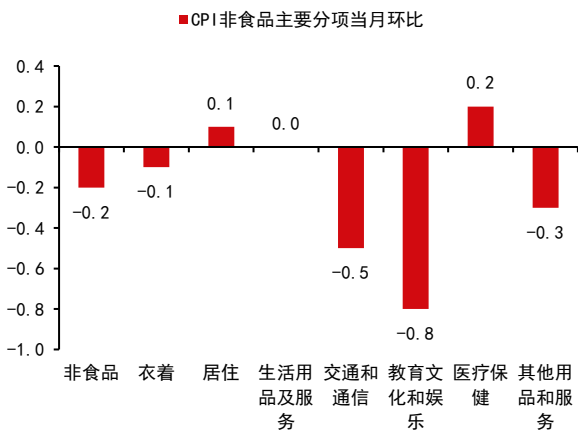
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



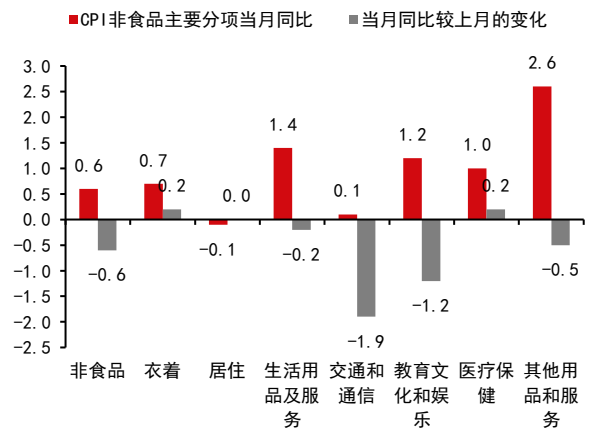
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



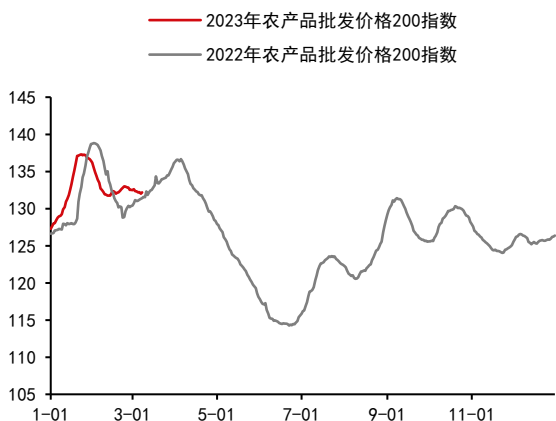
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



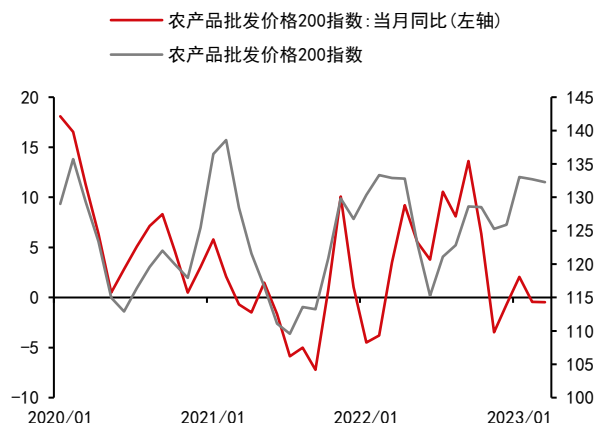
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



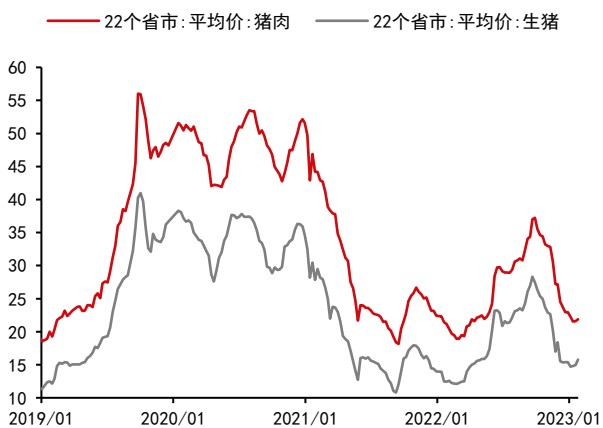
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



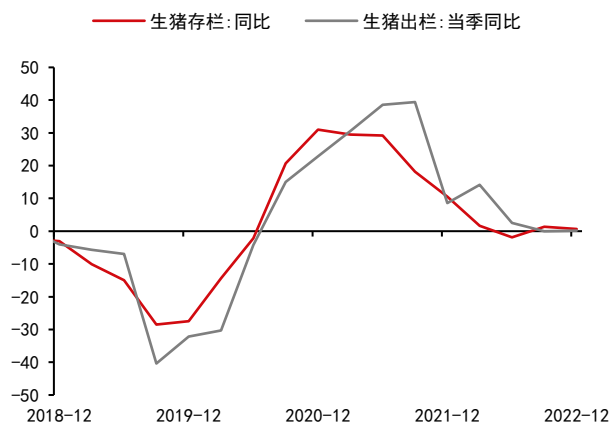
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪存栏及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>