

# 中國通脹追蹤

## PPI反彈或將持續到第二季度

根據國家統計局資料，中國2月CPI同比跌幅收窄至0.2%，環比增速放緩，主要由於豬肉價格環比回落。2月PPI儘管環比增速放緩，但同比增速提高至1.7%，主要歸因於國內和全球市場的經濟持續復蘇推高了石油和其他大宗商品價格。

- **CPI環比增速放緩至0.6%**，有別於往年春節假期期間的CPI的加速上行趨勢。**食品價格增速放緩**。由於供應逐漸增加，豬肉價格同比下跌14.9%，環比下跌3.1%，對CPI同比增速的拖累擴大至0.39個百分點。在春節期間，其他食品，例如蔬菜、水果、海鮮的價格仍呈環比增長。
- **非食品價格上漲**。受全球需求激增支持的石油價格上漲，提高了交通和通勤價格。由於春節期間“就地過年”提升了文化和娛樂價格（例如電影和表演票價），以及生活類服務的價格。剔除食品和能源價格後，核心CPI溫和上行，在2月份同比持平，而1月份為同比倒退0.3%。
- **在經濟復蘇和需求激增的推動下，PPI反彈**。PPI同比增長1.7%，環比增長0.8%，主要受以下因素推動：**1）2月工業需求激增；2）基礎設施、電力供應、房地產等方面加大投資；3）隨著經濟前景轉好，全球油價上漲。新能源汽車和家用電器的旺盛需求（受海外需求驅動）也推動了有色金屬價格上漲。**
- **PPI通脹壓力或將持續到2021年第二季度，下半年料趨於平穩**。儘管由於豬肉價格趨於平穩、服務價格逐步走強，CPI增長可能會保持比較溫和。考慮到去年基數較低，及經濟修復趨勢強勁，我們預計二季度PPI增長將進一步加速。2021年下半年我們預計PPI增長或將放緩，因為1）經濟復蘇或將邊際減速，以及2）此前因疫情造成的大宗商品供應短缺，將逐步釋放以滿足需求。因此，大宗商品價格可能會在2021年下半年趨於穩定。我們將2021年PPI預測上調至3.5%，以反映高於預期的石油和大宗商品價格帶來的提振作用。
- **料不會導致進一步貨幣緊縮**。儘管通脹壓力總會引起人們對緊縮政策的擔憂，但今年中國的貨幣政策已經多次明確表態以精準、定向支持為主，避免全面注入流動性從而推升資產價格泡沫和通脹。PPI增速可能會在第二季度超過4.5%，但部分增長是由於去年基數較低或短暫的供需不匹配。應對此類短暫、輸入型為主的通脹抬升，貨幣政策不必要採取進一步緊縮措施。

### 數據摘要

	Sep-20	Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	2020A	2021E
CPI, YoY (%)	1.7	0.5	-0.5	0.2	-0.3	-0.2	2.5	1.4
CPI, MoM (%)	0.2	-0.3	-0.6	0.7	1	0.6	n.a.	n.a.
PPI, YoY (%)	-2.1	-2.1	-1.5	-0.4	0.3	1.7	-1.8	3.5
PPI, MoM (%)	0.1	0.0	0.5	1.1	1.0	0.8	n.a.	n.a.

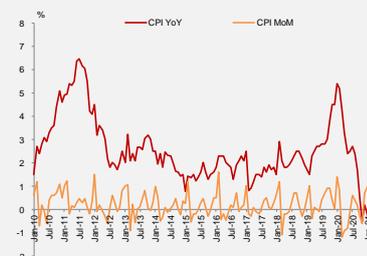
資料來源：國家統計局，招銀國際證券預測

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 /  
 (86) 755 2367 5597  
 dingwenjie@cmbi.com.hk

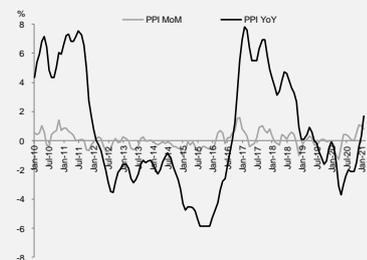
完整版詳見英文報告“China Inflation in Feb: PPI rebound may continue into 2Q” – 11 Nov 2020

### China CPI



Source: NBS, Wind, CMBIS

### China PPI



Source: NBS, Wind, CMBIS

### Related Reports on China Economy

1. China Government Work Report: Consolidate recovery and nurture new drivers, 8 Mar 2021
2. Growth beat; resurgence of COVID-19 may complicate near-term business outlook – 19 Jan 2021
3. China Trade in Dec 2020: Strong momentum continued – 15 Jan 2021
4. China Economy in Nov 2020: Growth spurred by demand and supply – 16 Dec 2020
5. China Economy in Oct: Holiday boosted consumption spending – 16 Nov 2020

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際證券並未給予投資評級

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀國際證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局("FINRA")註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司註冊號201731928D)在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。