

日期：2021年01月13日



分析师：陈彦利
 Tel：021-53686170
 E-mail：chenyanli@shzq.com
 SAC证书编号：S0870517070002

报告编号：

相关报告：

短时回升或再落负值

——2020年12月物价数据点评

■ 主要观点：

价格双双回升

CPI由负转正。从环比看，CPI由上月下降0.6%转为上涨0.7%。食品中，猪肉价格再度反弹，一方面由于元旦春节的到来，猪肉的季节性消费需求上升，同时饲料成本也有所上升，猪肉价格由上月下降6.5%转为上涨6.5%；而12月以来持续的低温天气导致鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨8.5%和3.5%；非食品方面，受国际原油价格上涨影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨5.2%、5.8%和3.0%，合计影响CPI上涨约0.10个百分点。从同比看，CPI由上月下降0.5%转为上涨0.2%。其中，食品价格由上月下降2.0%转为上涨1.2%，影响CPI上涨约0.26个百分点。非食品价格由上月下降0.1%转为持平。工业品价格继续回升，PPI跌幅大幅收窄。从环比看，PPI上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。需求持续恢复带动大宗商品持续回升，工业品通缩大幅修复。从同比看，PPI下降0.4%，降幅比上月收窄1.1个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼、黑色金属冶炼；价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业。

资本市场逐步回暖

海内外疫情不同的防控态势，改变了中国经济运行的格局：外需持续强劲为中国经济增添了新动力。“直达实体”的货币政策使得稳健货币政策基调下，金融领域的“宽信用”仍有望得到发展，货币边际收紧和宽信用发展将同步呈现。海外疫情第二波对资本市场的影响趋于弱化，美国大选尘埃落定；中国经济回暖延续和政策平稳的预期下，前期资本市场运行表现平稳中偏软的态势将改变，逐渐回暖将成趋势。资本市场短期受货币政策变化带来的心理冲击，有所波动，尤其是债券市场受到影响较为明显，而信用风险暴露导致债市调整较多，但随着事件平息，市场情绪的修复，流动性预期改善，债市走稳回升。

短时回升或再落负值

11月CPI超预期下降，不过是同比值上的伪通缩，是对去年过高基数的修正，实际上体现为环比的当前物价运行平稳。而本月由于受到猪肉价格的反弹，CPI转正，但仍较低迷。我们认为猪肉的短时反弹并不会成为趋势，并且受去年高基数影响，未来1-2Q的CPI同比值或再度回落至负值区间。PPI则已走稳回升，随着大宗商品价格企稳，预计2021年1Q能转正。整体看，更能体现物价真正运行态势的核心CPI稳定甚至趋降，物价走势平稳。当前物价态势，有利于未来货币政策的结构化调整，使得货币当局降成本、下压利率曲线高度的空间增大，也使得货币政策没有转向收紧的基础。货币政策正常化不可避免，但流动性整体宽松格局不变。政策将更加注重灵活适度，强调政策的精准导向以及直达性，维持正常的货币政策空间。

事件：12月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2020年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.2%；食品价格上涨1.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.3%。

12月份，全国居民消费价格环比上涨0.7%。其中，城市上涨0.7%，农村上涨0.9%；食品价格上涨2.8%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格上涨1.2%，服务价格持平。2020年12月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.4%，环比上涨1.1%；工业生产者购进价格同比持平，环比上涨1.5%。2020年全年，工业生产者出厂价格比上年下降1.8%，工业生产者购进价格下降2.3%。

表1：12月CPI、PPI数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	0.2	-0.5	4.5
PPI 同比	-0.4	-1.5	-0.5

数据分析：数据特征和变动原因

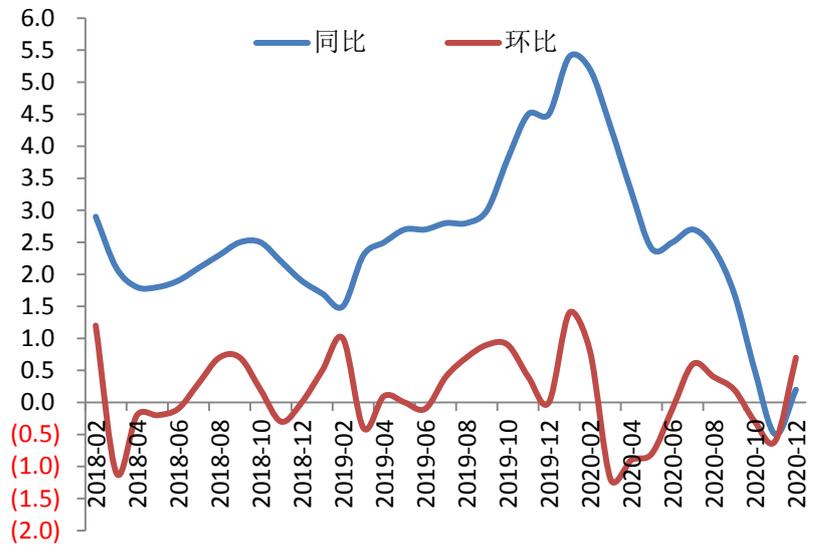
1. 猪肉再度上涨带动CPI回正

从环比看，CPI由上月下降0.6%转为上涨0.7%。其中，食品价格由上月下降2.4%转为上涨2.8%，影响CPI上涨约0.62个百分点，是CPI上涨的主因。食品中，猪肉价格再度反弹，一方面由于元旦春节的到来，猪肉的季节性消费需求上升，同时饲料成本也有所上升，猪肉价格由上月下降6.5%转为上涨6.5%；而12月以来持续的低温天气导致鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨8.5%和3.5%；羊肉价格由上月持平转为上涨2.6%，鸡蛋价格由上月下降1.6%转为上涨2.9%。非食品方面，受国际原油价格上涨影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨5.2%、5.8%和3.0%，合计影响CPI上涨约0.10个百分点。

从同比看，CPI由上月下降0.5%转为上涨0.2%。其中，食品价格由上月下降2.0%转为上涨1.2%，影响CPI上涨约0.26个百分点。食品中，鲜菜价格上涨6.5%，涨幅比上月回落2.1个百分点；鲜果价格上涨6.5%，涨幅扩大2.9个百分点；牛肉和羊肉价格均上涨4.6%，涨幅均有扩大；猪肉价格下降1.3%，降幅收窄11.2个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降11.9%、13.5%和9.2%，降幅均有收窄。非食品价格由上月下降0.1%转为持平。非食品中，交通和通信价格下降3.1%，其中汽油和柴油价格分别下降14.8%和16.2%；医疗保健价格上涨1.3%；教育文化和娱乐价格上涨0.9%。扣除食品

和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。

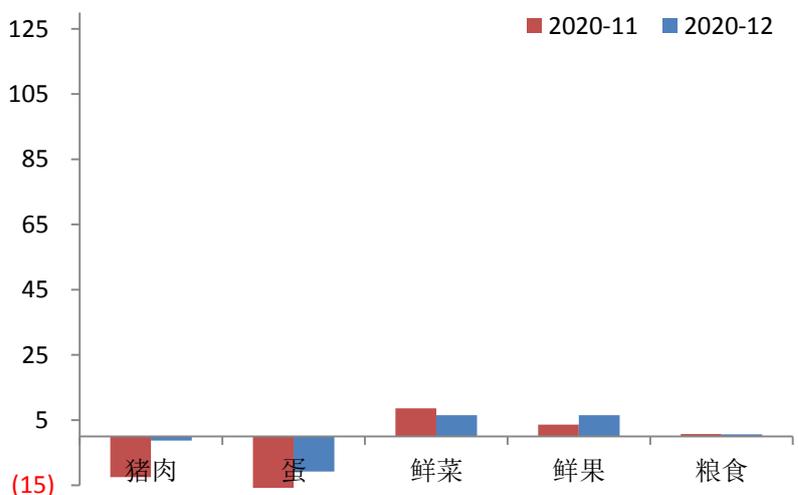
图 1: CPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

12 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 0.44 个百分点。食品中, 鲜菜价格上涨 6.5%, 影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点; 鲜果价格上涨 6.5%, 影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点; 水产品价格上涨 1.7%, 影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点; 畜肉类价格上涨 0.6%, 影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点, 其中猪肉价格下降 1.3%, 影响 CPI 下降约 0.06 个百分点; 蛋类价格下降 10.8%, 影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。

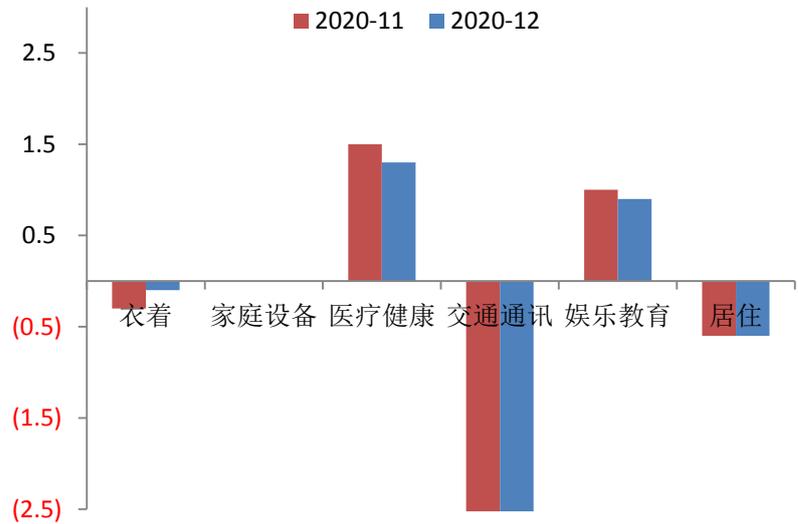
图 2: 食物价格分项同比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

12月，其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨2.2%、1.3%和0.9%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降3.1%、0.6%和0.1%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

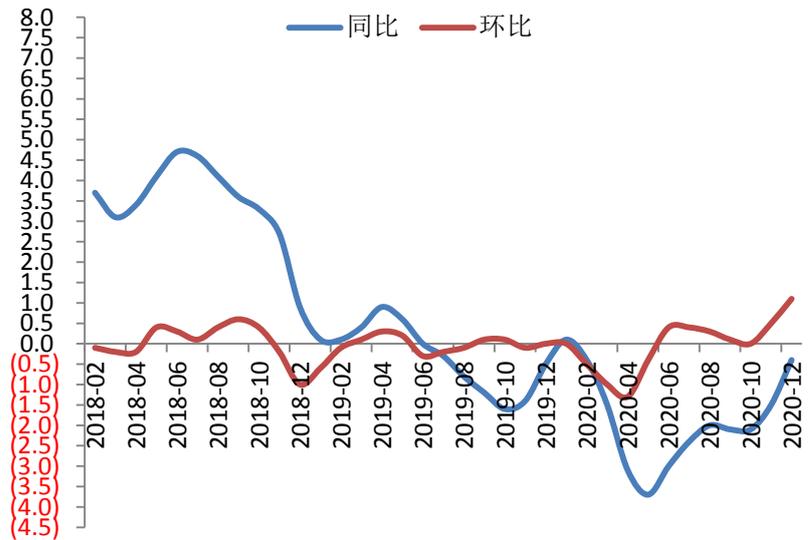
2. PPI 跌幅大幅收窄

从环比看，PPI 上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。需求持续恢复带动大宗商品持续回升，工业品通缩大幅修复。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。主要行业中，受国际原油价格上涨等因素影响，石油和天然气开采业价格上涨 7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.3%，涨幅均有所扩大，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，金属相关行业价格继续上涨，其中有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.3%，涨幅分别扩大 2.8 和 1.8 个百分点，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。由于年底气温较常年同期偏低，供暖需求快速增加，带动燃气生产和供应业价格上涨 4.1%，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.5%，涨幅均扩大 1.3 个百分点。农副食品加工业价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

从同比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格下降 0.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 8.3%，扩大 4.2 个百分点；黑色

金属冶炼和压延加工业，上涨 5.0%，扩大 3.0 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 27.0%，收窄 2.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 12.5%，收窄 3.8 个百分点。此外，化学原料和化学制品制造业价格由下降 3.0% 转为持平，煤炭开采和洗选业价格由下降 2.9% 转为上涨 1.3%。

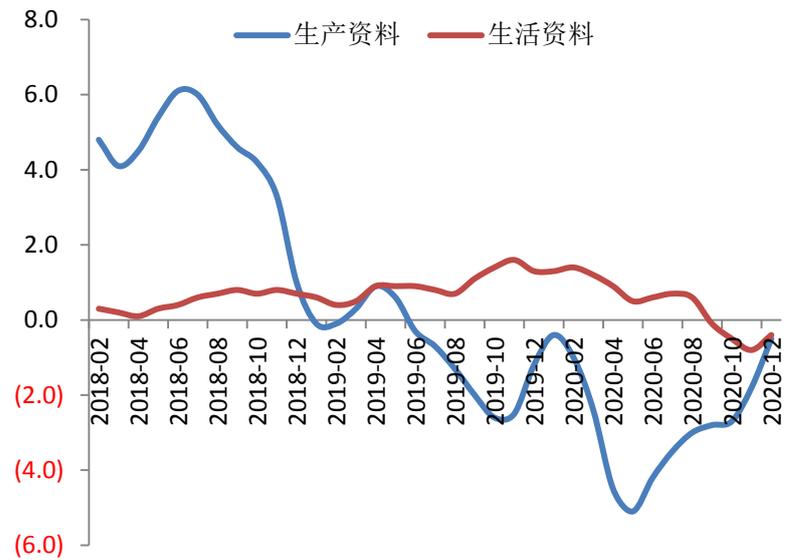
图 4: PPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 1.05 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 3.3%，原材料工业价格上涨 2.6%，加工工业价格上涨 0.8%。生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.04 个百分点。其中，食品价格上涨 0.5%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格持平，耐用消费品价格下降 0.3%。

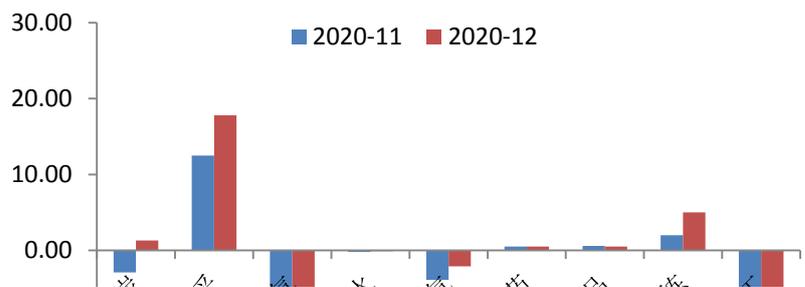
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 1.3%，由降转涨；黑色金属矿采选业上涨 17.8%，涨幅扩大 5.3 个百分点；石油和天然气开采业下降 27%，降幅收窄 2.8 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 12.5%，降幅收窄 3.8 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 5%，涨幅扩大 3 个百分点。

图 6：PPI 细项 (%)



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_249



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn