

通胀低位反弹，工业品价格加速上行

——12月通胀数据点评

日期：2021年1月11日

- **事件：**2020年12月，CPI同比增速0.2%，前值-0.5%，环比增速0.7%，较上月上涨1.3个百分点，1-12月CPI累计同比2.5%；PPI同比增速-0.4%，前值-1.5%，环比增速1.1%，较上月上涨0.6个百分点，1-12月PPI累计同比-1.8%。

点评：

- **CPI同环比均反弹上行，食品项受天气和成本上升影响上行。核心CPI小幅回落，消费品价格开始上行，服务项价格依然偏弱。**疫情依然是制约线下消费和服务的主要因素。
- **食品项价格环比大多上行，猪肉价格反弹上涨。**猪肉价格超季节性前置反弹上行，需求季节性上行的因素之外，成本端豆粕、玉米价格的上涨，进口冷链食品冻肉的减少，以及对生猪屠宰违法行为新一轮严查，都对猪肉的供应造成一定影响。蔬菜、水果价格进入季节性上行区间，受低温天气影响，运输和存储成本增加，价格明显上行。食品项价格上行趋势预期在1月仍将延续。
- **非食品各分项保持平稳，整体较上月略有提升。衣着、居住、生活用品、医疗保健修复增速环比依然较慢，居住项中水电燃料环比继续上行，寒冬导致南方耗电供暖需求增加，部分地区用电高峰期供电承压。交通和通信修复最为明显，主要是燃料价格上行拉动。需求端整体依然偏弱，但稳中略升。**
- **PPI同环比数据均延续上行，原材料价格涨幅快于加工行业，企业利润修复速度预期略有放缓。**加工工业和原材料工业的差值继续缩窄，加工企业的价格修复速度明显不及原材料价格速度。PPIRM来看，购进价格涨幅高于出厂价格。PPI周期品价格修复趋势延续，有色景气度上行速度超过黑色，供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行，原油产业链上行提速。
- **CPI增速依然承压，PPI上升趋势不变。**2020年一季度猪肉价格基数较高，虽然近期猪肉价格持续上行，但同比增速依然承压，预期一季度CPI仍将处于低位。全球属性的有色品种价格受经济复苏叠加通胀预期影响，仍将进一步上行。当前全球宽松的货币环境，通胀也有缓步升温并在全球传导的趋势，对大宗商品价格有一点助推作用，对PPI的影响大于对CPI的影响，预期PPI全年将呈现先涨后跌，而CPI呈现前低后高的走势。
- **CPI-PPI剪刀差继续收窄，PPI本月修复趋势延续，剪刀差收窄加速。**
- **风险因素：**春节期间人口迁徙导致疫情扩散，市场流动性投放大幅增加，经济增速不及预期，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件	3
1、食品项反弹 CPI 转正，非食品项修复依然较慢	3
2、PPI 同比上行趋势延续	5
3、风险提示	8

图表目录

图表 1:CPI 同比增速继续回落(%).....	3
图表 2:食品项增速大幅回落(%).....	3
图表 3:核心 CPI 增速依然持平(%).....	3
图表 4:食品项环比增速处于历年低点(%).....	3
图表 5:猪肉价格进入回落区间(元/公斤)	4
图表 6:猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤)	4
图表 7:蔬菜价格走势(元/公斤)	5
图表 8:水果价格走势(元/公斤)	5
图表 9:CPI 细分项同比走势(%).....	5
图表 10:CPI 细分项同比走势(%).....	5
图表 11:PPI 当月同比增速走势(%).....	6
图表 12:加工工业-原材料工业价格走势(%).....	6
图表 13:PPI 价格高波动分项走势(%).....	7
图表 14:剪刀差继续收窄 (%)	7
图表 15:工业生产者价格主要数据	8

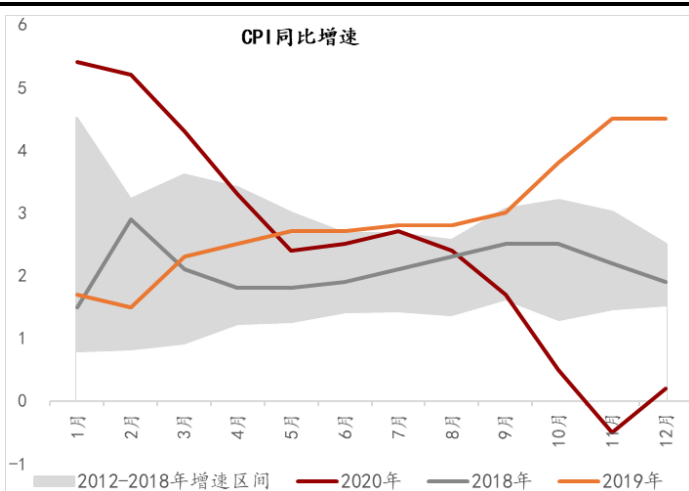
事件

2020年12月，CPI同比增速0.2%，前值-0.5%，环比增速0.7%，较上月上涨1.3个百分点，1-12月CPI累计同比2.5%；PPI同比增速-0.4%，前值-1.5%，环比增速1.1%，较上月上涨0.6个百分点，1-12月PPI累计同比-1.8%。

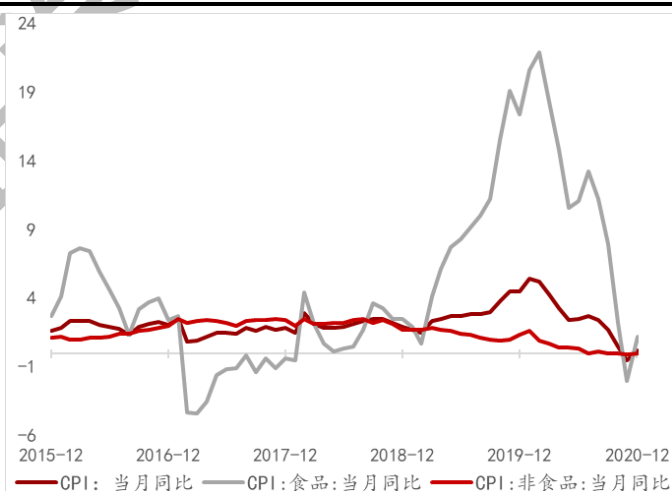
1、食品项反弹CPI转正，非食品项修复依然较慢

CPI同环比均反弹上行，食品项受天气和成本上升影响上行。12月CPI同比增速由-0.5%反弹至0.2%，依然处于近几年低位，环比增速由上月降-0.6%反弹为涨0.7%。CPI食品项同比增速由上月的-2%反弹至1.2%，影响CPI上涨约0.62个百分点；非食品项同比由-0.1%小幅上行至0%，环比由上月的-0.1%上行至0.1%，依然相对偏弱。

图表1：CPI同比增速继续回落(%)



图表2：食品项增速大幅回落(%)

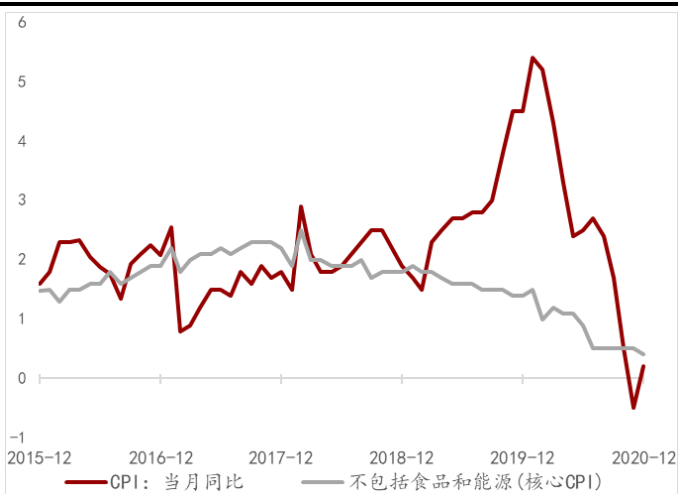


资料来源：Wind，万联证券研究所

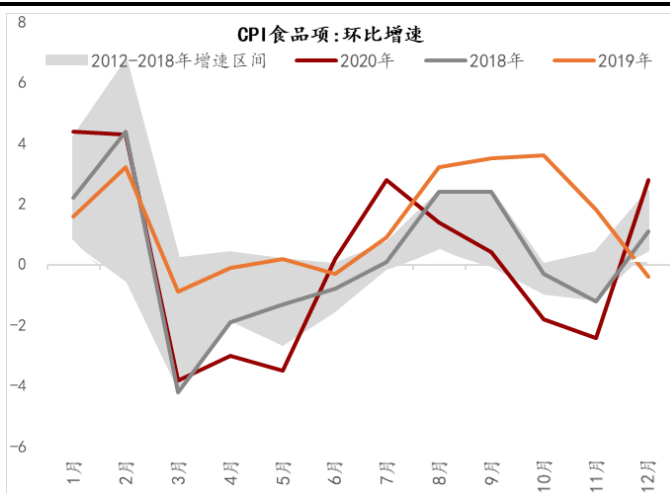
资料来源：Wind，万联证券研究所

核心CPI小幅回落，消费品价格开始上行，服务项价格依然偏弱。剔除食品和原油项的核心CPI继续回落，需求端依然较弱。疫情依然是制约线下消费和服务的主要因素。核心CPI同比增速小幅回落-0.1个百分点至0.4%，环比持平。CPI服务项同比连续3个月持平于0.3%，环比持平；消费品同比则上行1.1个百分点至0.2%，环比上行1.2%，环比增速较上月上行2个百分点。

图表3：核心CPI增速依然持平(%)



图表4：食品项环比增速处于历年低点(%)



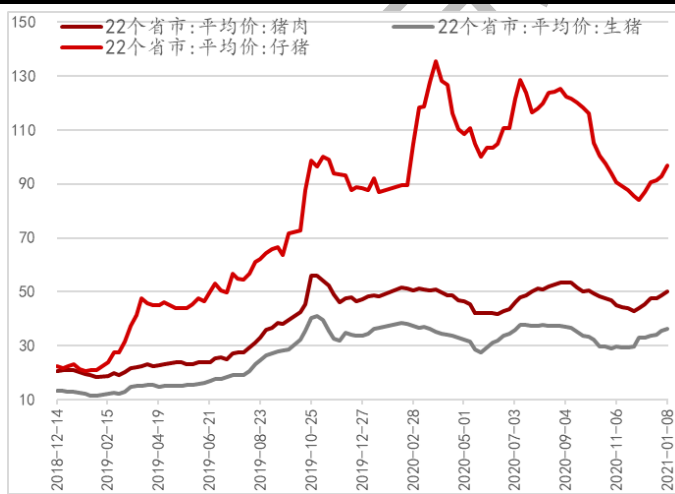
资料来源：Wind，万联证券研究所

资料来源：Wind，万联证券研究所

食品项价格环比大多上行，猪肉价格反弹上涨，水果蔬菜价格仍支撑CPI上涨。食品项细分来看，猪肉价格超季节性前置反弹上行，从需求端来看，随着春节和元旦的到来，猪肉消费季节性增加；但供给端来看，进口的冷链食品冻肉进口减少，生猪存栏回补仍需一定时间，农业部对农村生猪屠宰违法行为进行了新一轮严查，2021年1月生猪期货的上市也加剧了猪肉价格的短期波动。并且豆粕、玉米等饲料成本持续上行，高基数效应较上月略有回落，猪肉同比反弹上行。而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也反弹上行。预期1-2月猪肉价格由于过年备货需求将进一步上行，但去年同期涨幅继续上行，猪肉价格同比增速受到一定抑制。蔬菜水果价格进入季节性上行区间，受拉尼娜寒冬效应影响，鲜菜、鲜果的运输和存储成本增加，价格明显上行，1月价格将继续上行，但2020年1月蔬菜价格处于相对高位，蔬菜同比增速对CPI拉动有限。

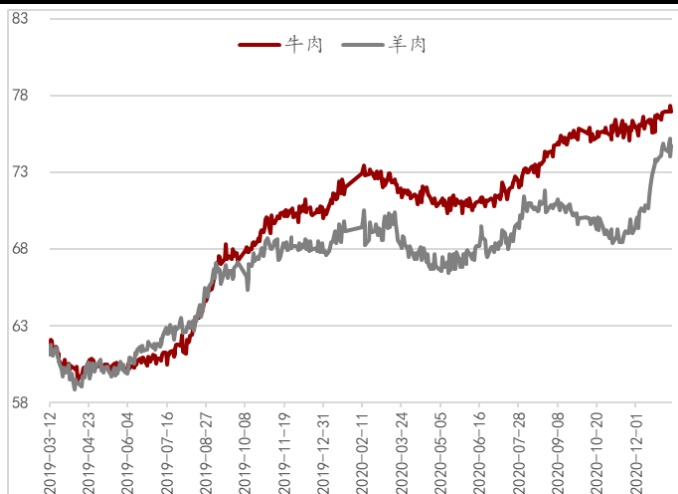
从CPI具体分项来看，12月，猪肉价格同比反弹上涨11.2个百分点至-1.3%，影响CPI下行约-0.06个百分点，环比增速由上月的-6.5%明显上行至6.5%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的4.2%、2.2%上行至4.6%、4.6%，蛋类同比增速上行6.3个百分点至-10.8%，环比上行2.4%。鲜菜价格同比继续回落-2.1个百分点至6.5%，下降速度有所放缓，环比上行8.5%；鲜果价格同比继续上行2.9个百分点至6.5%，上行幅度有所放缓，环比上行3.5%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由11月的1.4%、3.1%、1%、0.7%、1.4%变动为1.4%、4.3%、1.7%、0.8%、1.5%。

图表5：猪肉价格进入回落区间(元/公斤)



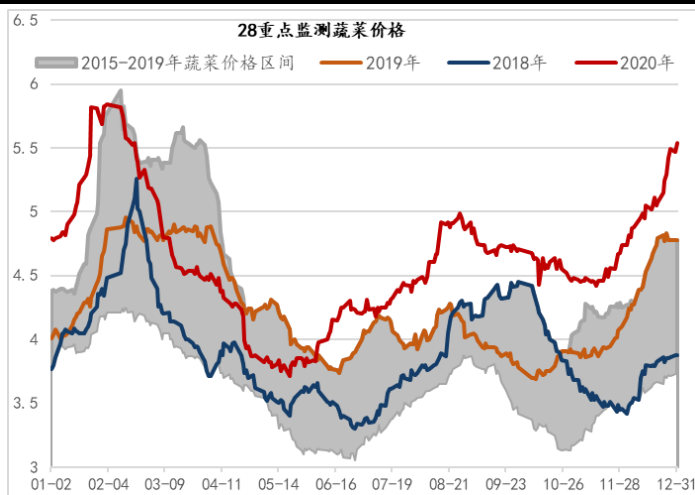
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤)



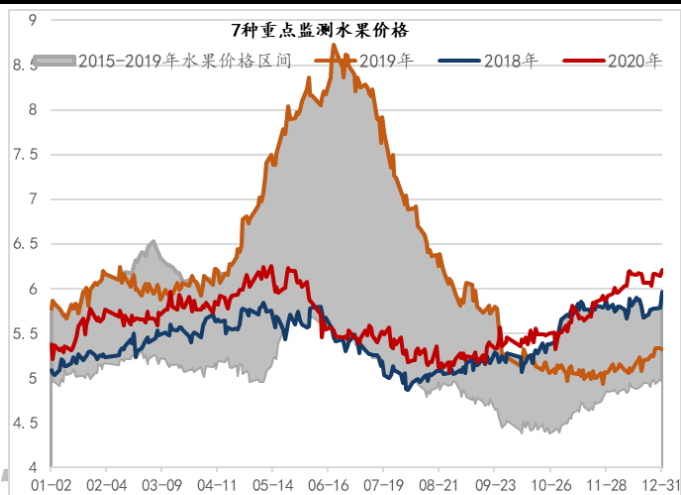
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

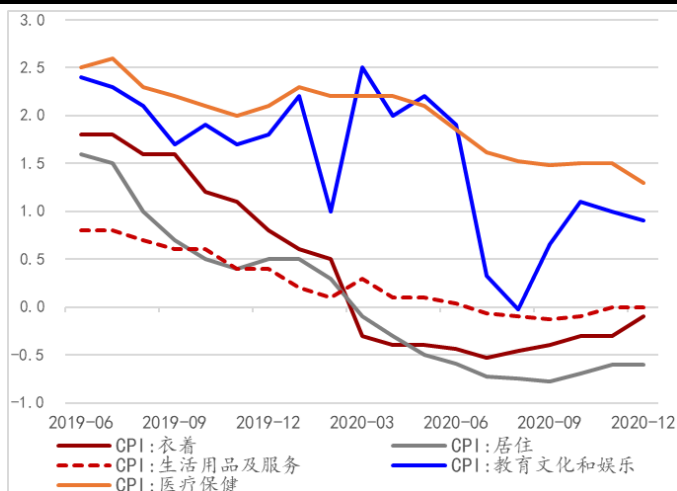
图表8: 水果价格走势(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

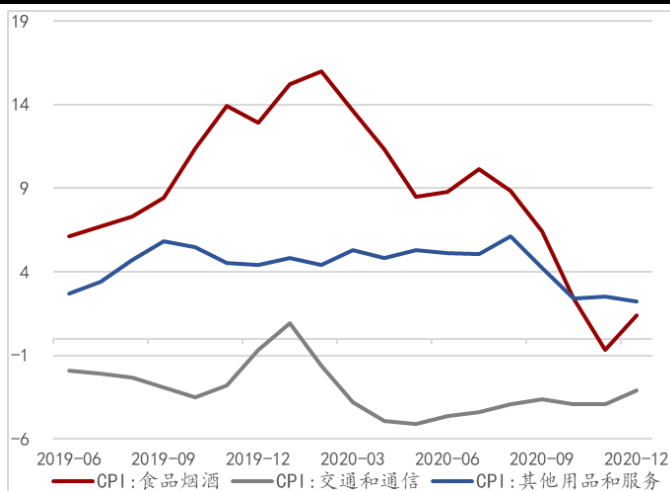
非食品各分项保持平稳, 整体较上月略有提升, 衣着、居住、生活用品、医疗保健修复增速环比依然较慢, 交通和通信修复最为明显, 需求端整体依然偏弱, 但稳中略升。从CPI非食品分项来看, 教育文化和娱乐同比增速小幅下行0.1个pct至0.9%, 教育服务与上月持平, 而旅游业增速有所回落, 受疫情影响出行需求依然受到一定限制。衣着、居住、医疗保健等必须消费基本低位小幅震荡; 居住项中水电燃料环比继续上行, 寒冬导致南方耗电供暖需求增加, 部分地区用电高峰期供电承压。11月交通、通信工具同比下行幅度由-3.9%缩窄至-3.1%, 环比转正为0.9%。受国际原油价格波动影响, 汽油、柴油和液化石油气价格均同比上行。非食品项环比来看整体小幅上涨0.1个百分点, 需求端依然偏弱, 但稳中略升。

图表9: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI同比上行趋势延续

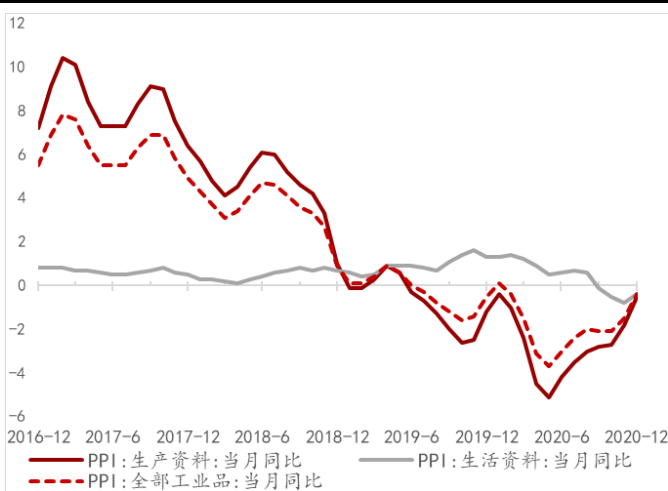
PPI同、环比数据均延续上行, 原材料价格涨幅快于加工行业, 企业利润修复速度预期略有放缓。PPI生活资料同比上行, 主要是食品类的上涨的拉动。生产资料同比明显上行, 原材料工业增速进一步加快上行, 采掘工业也持续上行, 加工工业上行速度

相对最慢。加工工业和原材料工业的差值继续缩窄，加工企业的价格修复速度明显不及原材料价格速度，工业企业利润预期仍将继续修复，但修复速度略有放缓。

从PPIRM来看，工业生产者购进价格上行1.6个百分点至0%，购进价格涨幅高于出厂价格。PPIRM分项中，黑色、有色、建筑、纺织原料类购进价格同环比仍在逐步修复，纺织、建材、汽车等行业需求仍在继续上行。

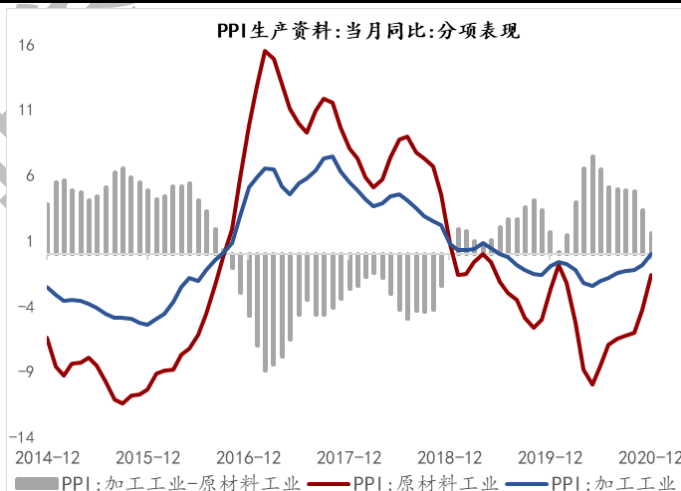
具体数据来看，PPI同比上涨1.1个百分点至-0.4%，环比上行1.1%。生产资料同比上行1.3个百分点至-0.5%，环比上行1.4%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由11月的-3.6%、-4.2%、-0.8%上行至-0.4%、-1.6%和0%，各项同环比均在继续上行。PPI生活资料反弹上行0.4个百分点至-0.4%，环比上行0.1%；其中，食品类同比由0.1%上行至0.9%。

图表11: PPI 当月同比增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业-原材料工业价格走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

PPI周期品价格修复趋势延续，有色景气度上行速度超过黑色，供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行，原油产业链上行提速。黑色、有色金属矿采选和冶炼及压延工业延续上行，黑色金属矿采选已经处于相对高位；我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强，黑色产业链景气度有望在一季度维持；随海外市场逐步复苏，有色相关的国际商品仍将继续上行。煤炭开采业环比继续上行，主要受环保采暖上游限产、澳煤炭进口暂停和北方供暖需求拉动，燃气的生产和供应业环比继续上行，南方受寒冬影响，燃气供暖需求上升。化学原料及制品业也延续修复的趋势。化纤、纺织业有所好转，但服装业增速上月环比转负，原料价格12月有所上行，不过正负，不过加工产业链

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_281

