

# 宏观点评

## 哪些工业品会持续涨价？——兼评12月物价

**事件：**12月CPI同比涨0.2%（预期涨0.1%，前值降0.5%），2020年CPI同比涨2.5%，预期涨2.5%，前值涨2.9%；12月PPI同比降0.4%（预期降0.7%，前值降1.5%），2020年PPI同比降1.8%，预期降1.9%，前值降0.3%。

**1、CPI 同比回升转正，主要受天气、成本和节日影响，食品项多数上涨；非食品反映疫情反复对服务消费和就业的扰动再次显现。**12月CPI同比上涨0.2%，涨幅扩大0.7个百分点；食品项环比涨幅扩大，主要受寒潮天气、成本上升和与节日影响，12月CPI食品环比涨幅扩大5.2个百分点至2.8%。受饲料原料涨价、元旦前需求抬升、寒潮影响生猪调运等影响，猪肉供给偏紧，月内36城猪肉平均零售价环比上升3.4%，对应CPI猪肉环比上涨6.5%；受低温天气增加生产和储运成本影响，鲜菜、鲜果分别环比上涨8.5%、3.5%；此外，羊肉、蛋类价格也分别环比上涨2.6%和2.4%。近期看，受元旦后消费回落、近期局部地区疫情反复、餐饮需求下降、前期猪价涨幅过快导致高估、12月-1月密集投放储备肉等影响，短期猪价过快上涨势头受到一定遏制，不过临近春节时点猪肉需求可能再次增加，拉升猪价。

1) 受疫情反复影响，经济复苏动能可能边际减弱。一方面，剔除食品和能源的核心CPI同比降低0.1个百分点至0.4%，此前5个月维持0.5%。另一方面，虽然12月非食品CPI同比回升0.1个百分点至0%，但我们测算剔除油价之后的非食品CPI同比基本持平前值的0.4%。综合核心CPI下降和剔除油价之后的非食品CPI未有明显回升，经济复苏动能可能在边际削弱。

2) 食品项环比涨幅扩大，主要受寒潮天气、成本上升和与节日影响。12月CPI食品环比涨幅扩大5.2个百分点至2.8%。受饲料原料涨价、元旦前需求抬升、寒潮影响生猪调运等影响，猪肉供给偏紧，月内36城猪肉平均零售价环比上升3.4%，对应CPI猪肉环比上涨6.5%；受低温天气增加生产和储运成本影响，鲜菜、鲜果分别环比上涨8.5%、3.5%；此外，羊肉、蛋类价格也分别环比上涨2.6%和2.4%。近期看，受元旦后消费回落、近期局部地区疫情反复、餐饮需求下降、前期猪价涨幅过快导致高估、12月-1月密集投放储备肉等影响，短期猪价过快上涨势头受到一定遏制，不过临近春节时点猪肉需求可能再次增加，拉升猪价。

3) 非食品主要受油价支撑，旅游价格环比下降反映疫情反复的影响再次凸显，此外，医疗、房租、家庭服务价格仍偏弱。12月CPI非食品环比上涨0.1%，持平过去5年同期均值。分项看，涨幅明显高于季节性的是交通工具燃料，12月环比上涨5.1%，高于过去5年同期均值6.3个百分点。原因看，受12月布伦特原油环比上涨16.9%影响，国内汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨5.2%、5.8%和3.0%。涨幅高于季节性的还有通信工具、居住水电燃料（也与油价有关）、服装等分项。涨幅明显低于季节性的有旅游（受疫情反复影响）、衣着加工服务费、医疗保健相关分项。此外，房租、家庭服务价格环比涨幅均低于季节性0.1个百分点。

4) 往后看，预计受春节前需求增加、寒冷天气持续等影响，1月食品价格将维持涨势；非食品则在疫情反复影响下弱于季节表现。综合看，预计1月CPI环比可能为正，但考虑去年同期基数较高，1月CPI同比可能回落至-0.4%左右。预计2021年CPI同比由2.5%降至1%-2%。

**2、PPI 同比回升，主因寒冷天气增加供暖需求，原油、铁矿石等大宗涨价，食品同比结束4连降后转升。**12月PPI同比下降0.4%，降幅较前值缩窄1.1个百分点；PPI环比为1.1%，较前值回升0.6个百分点。分七大产业看：采掘工业、原材料工业是PPI回升的主支撑。分40个工业行业看：1) 受寒潮天气影响，国内供暖需求增加，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业同比涨幅分别较11月扩大4.2和1.8个百分点至1.3%、-2.1%。2) 受益于国际原油价格上涨，石油和天然气开采、石油等燃料加工、化学原料及制品制造、化学纤维制造、橡胶塑料制品等石化产业链价格同比降幅较11月缩窄1-3个百分点。3) 受益于内需回暖、铁矿石等大宗商品涨价，有色、黑色产业链价格同比涨幅较11月提高2-5个百分点。4) 受食品价格上涨带动，农副食品加工业同比涨幅扩大1.6个百分点至2.4%。往后看，1月首周南华工业指数和CRB工业原料现货指数继续回升，预计1月PPI同比可能转正（目前预测在0.1%左右）。内外需拉动下，预计2021年PPI同比由-1.8%升至2%甚至3%以上。

### 3、哪些工业品会持续涨价？

1) 煤炭：预计煤价短涨长稳。动力煤：短期看，低温持续，用电供暖需求仍将保持强势；1月供给虽有所增产，但受制于寒潮天气和河北疫情影响，发运受限。短期仍将维持供给偏紧格局。中期看，随着气温回升和保供政策发力，供需格局有望改善，动力煤价格有望维持稳定。受环保限产、天气、澳煤禁运、疫情阻碍蒙煤通关等影响，短期焦煤可能继续偏强运行。

2) 石化：油价中枢趋于上移。沙特意外宣布将在2、3月份自愿减产100万桶/日，以对冲疫情反复对原油需求可能带来的冲击，叠加美国原油库存持续下降，近期油价快速冲高。总体看，在全球经济复苏、民主党控制参众两院可能出台更多刺激措施、疫苗取得进展的情况下，油价中枢趋于上行。受成本端驱动，PTA市场价格也跟随上涨。

3) 有色：铜铝等工业金属有望继续涨价。鉴于全球宽松政策稳中有退，短期内流动性不会大幅收紧；同时全球经济复苏（国内制造业复苏+碳达峰碳排放提振新能源汽车和电缆更新需求+疫苗、地产投资驱动美国经济恢复），铜、铝等顺周期工业金属价格有望继续涨价。需要注意的是，南美国家疫情、疫苗进展可能对供给端形成扰动（若南美疫情控制好，供给将保持稳定；若疫情反复疫苗生产不足，则冲击供给，供需错配进一步提振工业金属价格）。

4) 钢铁：螺纹钢价格短期可能震荡运行，中长期需关注经济复苏强度和疫情进展。短期看，需求端，受寒潮天气影响、建筑施工强度下滑，疫情反复导致经济活动受限，需求偏弱；供给端受环保限产限制。供需两弱格局下螺纹钢难大幅涨价。但鉴于铁矿石和焦炭供给偏紧，成本端带来较强支撑，价格也难大跌，总体偏震荡。中长期看，经济复苏利好顺周期品，但疫情反复、碳达峰要求压缩粗钢产量、房地产景气度回落等因素可能限制国内钢材价格涨幅。国内铁矿石价格短期坚挺，中长期取决于工信部压缩粗钢产量政策执行力度，涨幅受限。11月国内部分钢厂开始增加对铁矿石的储备、海外终端需求恢复，叠加澳巴铁矿石供应阶段性偏紧，铁矿石价格大幅上涨。随着经济的修复，2021年供需缺口可能持续，但需注意2021年工信部响应低碳行动，预计大力压缩粗钢产量，可能削弱铁矿石需求，抑制铁矿石价格涨幅。

**风险提示：**疫情反弹超预期、经济复苏不及预期。

### 作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 何宁

执业证书编号：S0680520070002

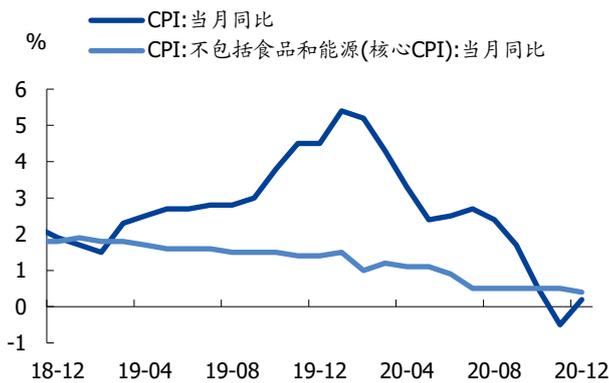
邮箱：hening@gszq.com

### 相关研究

- 1、《通胀走势隐含哪些投资线索？——兼评11月物价》2020-12-09
- 2、《宏观专题：重塑与重估——2021年宏观经济展望》2020-12-06
- 3、《不会显著通胀是明年基准情形，关注三大变数——兼评10月物价》2020-11-11
- 4、《宏观专题：CPI-PPI剪刀差持续收窄，对经济和资产价格有何影响？》2020-10-15
- 5、《年内PPI会超预期转正么？——兼评7月物价》2020-08-10
- 6、《价格角度看供需分化——兼评6月物价数据》2020-07-09
- 7、《宏观专题：通胀还是通缩？——从宏观机理到中观线索》2020-07-06
- 8、《货币超发会引发通胀吗？——兼评5月物价数据》2020-06-10
- 9、《全面评估粮食涨价的可能性与影响——兼评3月通胀》2020-04-11

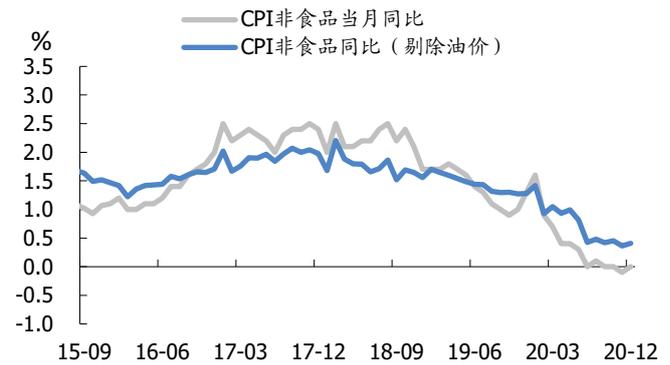


图表1: 12月CPI同比大幅回升, 核心CPI同比小幅回落



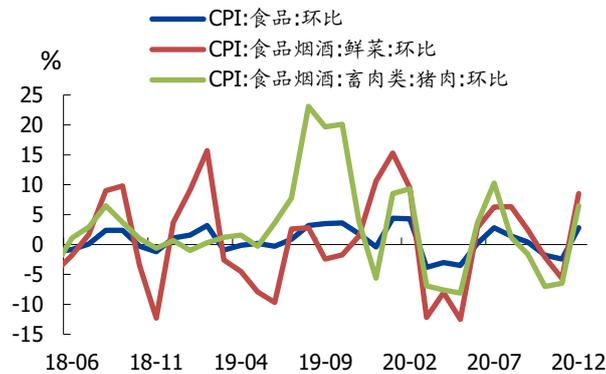
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 12月剔除油价的CPI非食品同比维持平稳



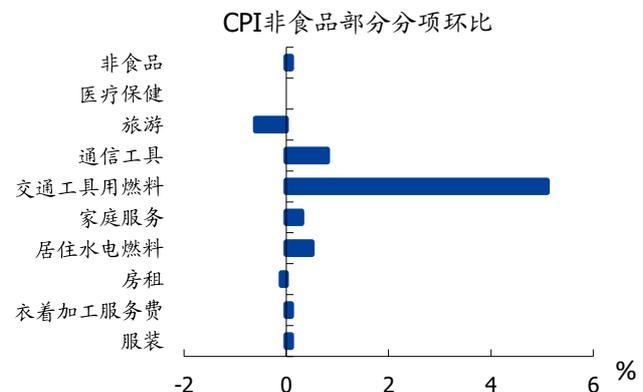
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 12月CPI食品环比大幅上涨



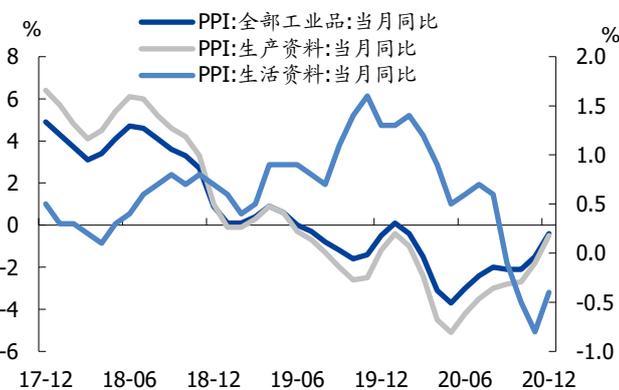
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 12月CPI非食品环比涨跌不一



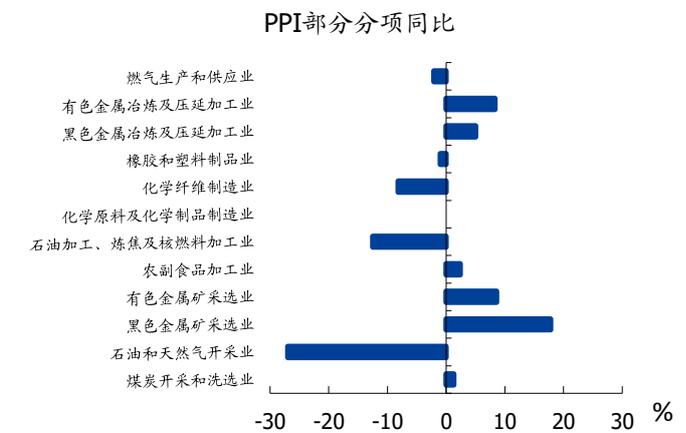
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 12月PPI同比大幅回升



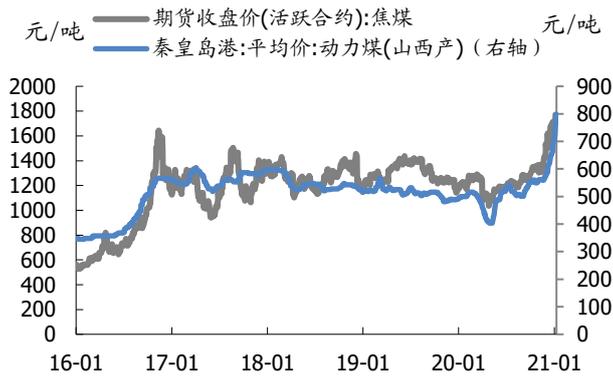
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 12月PPI重点分项同比增速



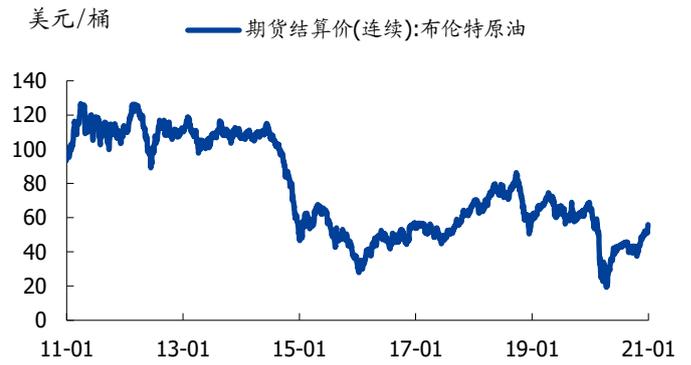
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 2020年12月以来煤价快速上涨



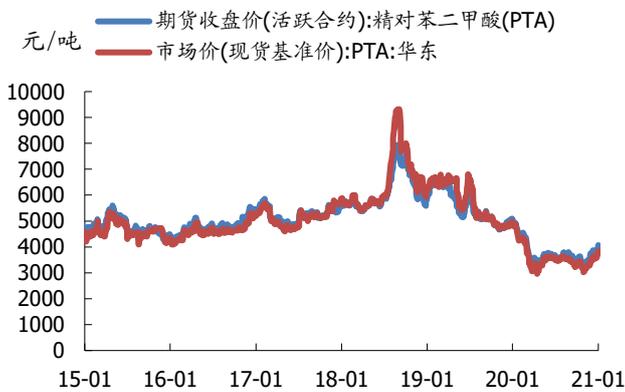
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 2020年11月以来油价快速上涨



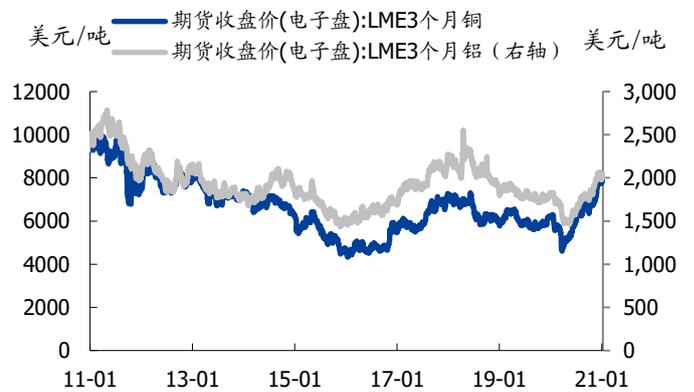
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 2020年11月以来PTA价格大幅上涨



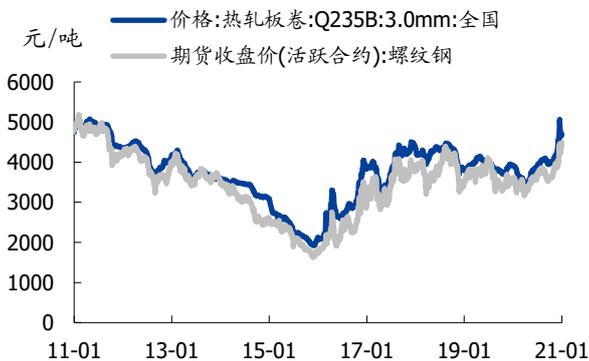
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 2020年5月以来铜、铝价格快速上涨



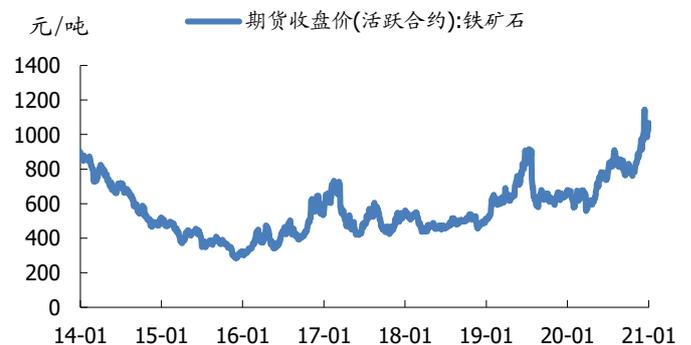
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 2020年四季度以来钢价持续快速上升



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 2020年11月以来铁矿石价格快速上涨



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

**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\\_282](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_282)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>