

2020年12月物价数据点评

无近忧，存远虑

■ 核心摘要

事件：2020 年 12 月 CPI 同比为 0.2%（前值-0.5%），环比 0.7%（前值-0.6%）；PPI 同比-0.4%（上期1.5%），环比 1.1%（前值 0.5%）。

1、猪价和油价是 2020 年 12 月 CPI 涨幅超预期的主要拉动因素（这两项也是中国 CPI 波动的核心影响因素），而核心 CPI 同比再降 0.1 个百分点至 0.4%。也就是说，排除猪价和油价影响后，各类非食品、非能源类消费品价格水平同比进一步走低。这显示出新冠疫情影响尚未消散，中国经济仍然呈现出需求弱于供给的局面。考虑到目前生猪存栏量已恢复到接近非洲猪瘟前的水平，猪价回落是大势所趋，因此，2021 年 CPI 将受到猪肉价格的明显压制。预计 1-2 月重新回到负增长，之后到 5 月回升到 2%附近，而核心 CPI 的环比表现较为关键，也将成为货币政策更重要的关切所在。

2、2020 年 12 月工业品中，生产资料价格环比大幅升至 1.4%，生活资料环比持平于 0.1%。生活资料价格主要受到食品类价格拉动，而衣着、耐用消费品和一般日用品价格均环比跌幅扩大或持平，体现下游工业品价格仍显低迷。生产资料价格扩大涨幅，主要体现上游工业原料价格普遍加速上涨。2020 年 12 月，石油产业链、燃气生产供应、黑色有色金属开采冶炼、煤炭开采业价格环比涨幅均明显扩大，而中下游工业品价格环比涨幅较小，尤其下游工业品环比以下跌为主。当前工业品价格从上游行业向下游行业的传导尚不畅通，终端需求不足仍是 PPI 的压制因素。

3、中国 PPI 走势主要与国际油价高度关联，其次是其它上游原材料价格。目前，全球经济还笼罩在疫情阴霾下，非发达经济体实现疫苗群体接种至少要到今年年末。在此情况下，市场对国际油价的预期不高，目前彭博对今年年末布伦特原油价格的一致预期仍在 50 美元/桶。如果原油价格未超预期上涨，那么 PPI 同比仍然大概率在 4、5 月份冲高之后，回落到 2%上下。但不可否认的是，当前上游原材料价格涨势未尽，加之输入性通胀的压力渐增，PPI 超预期抬升是货币政策和资本市场不可掉以轻心的因素。

4、对货币政策而言，目前核心 CPI 和下游 PPI 表现低迷，中国经济仍然面临需求偏弱的局面，宏观政策尚未到需要加速正常化的时间。但今年二季度往后，如果由于基数原因，叠加核心 CPI 环比回到正增长、下游行业 PPI 开始扩大涨幅（这背后是全球经济进一步共振复苏），那么引发货币政策加速正常化的窗口可能就会阶段性浮现。对这两个更充分地体现中国经济增长势能的指标，需要保持密切关注。

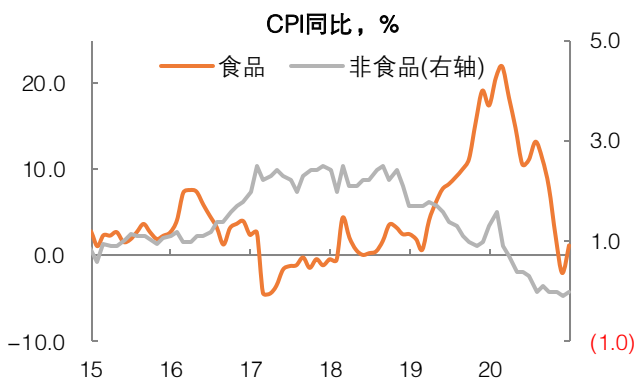
事件：2020 年 12 月 CPI 同比为 0.2%（前值-0.5%），环比 0.7%（前值-0.6%）；PPI 同比-0.4%（上期-1.5%），环比 1.1%（前值 0.5%）。

一、核心 CPI 再下降

2020 年 12 月 CPI 环比超季节性上行，带动 CPI 同比超预期转正至 0.2%。其中，食品烟酒类价格同比转正为 1.4%，非食品类价格同比为 0%，也较上月略有回升（图表 1 错误!未找到引用源。）。猪价和油价是 CPI 涨幅超预期的主要拉动因素（这两项也是中国 CPI 波动的核心影响因素）。2020 年 12 月 CPI 环比涨幅达到 0.7%，超过 0.3%左右的历史均值水平。其中，食品价格环比涨幅达到 2%（历史均值 0.9%）；交通通信价格环比涨幅达到 0.9%（历史均值 -0.1%），其中交通工具用燃料环比涨幅达 5.1%，体现国际油价反弹的影响（错误!未找到引用源。）。食品价格中，肉蛋类价格涨幅普遍超越历史均值，其中又以猪肉价格环比涨幅最大、其权重也是最大的。根据国家统计局给出的数据，2020 年 12 月猪肉价格环比上涨 6.5%，影响 CPI 环比上涨约 0.28 个百分点。此外，鲜菜价格环比涨幅也达到 8.5%高位，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点。但 2020 年 12 月菜价涨幅小幅不及历史同期均值，冷冻天气对鲜菜价格的推升作用尚不明显（错误!未找到引用源。）。

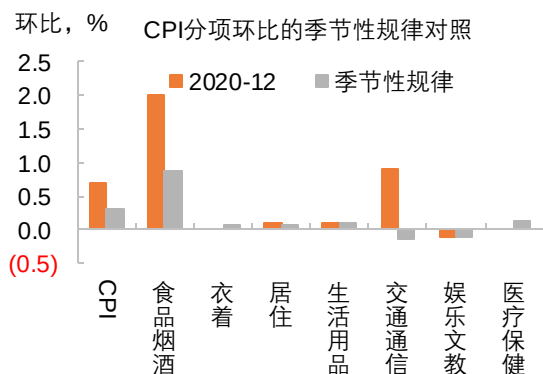
2020 年核心 CPI 同比再降 0.1 个百分点至 0.4%（图表 4）。排除猪价和油价影响后，各类非食品、非能源类消费品价格水平同比进一步走低。新冠疫情影响尚未消散，中国经济仍然呈现出需求弱于供给的局面，宏观政策仍需保持一定力度。

图表1 2020 年 12 月食品和非食品 CPI 同比均有回升



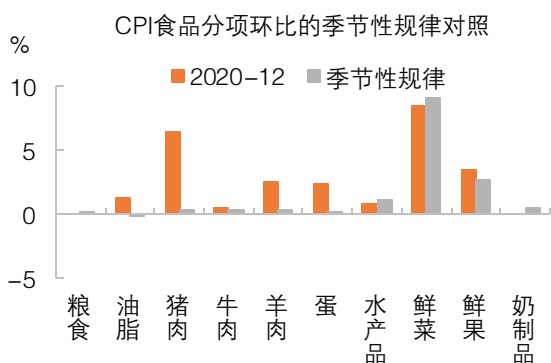
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 2020 年 12 月 CPI 涨幅超预期在于食品和交通

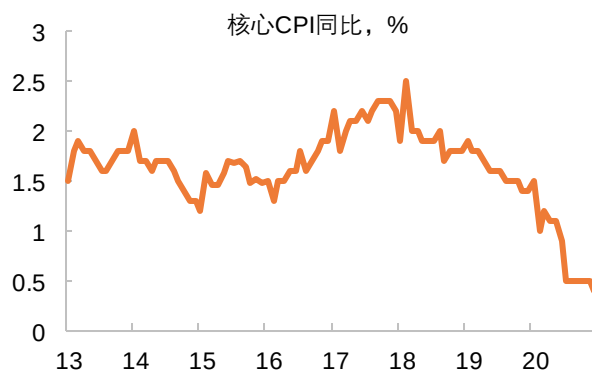


资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 2020 年 12 月食品超预期主要在于猪价拉动



图表4 2020 年 12 月核心 CPI 再度下挫



资料来源:wind, 平安证券研究所

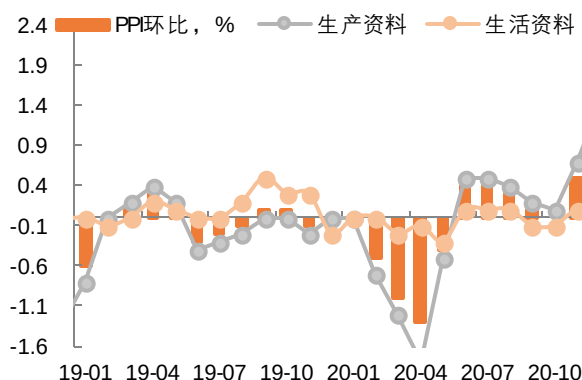
资料来源:wind, 平安证券研究所

二、PPI 上游向下游传导未畅

2020 年 12 月 PPI 同比加速回升至 -0.4%，环比涨幅达到 1.1%，其中，生产资料价格环比大幅升至 1.4%，生活资料价格环比持平于 0.1%（图表 5）。生活资料主要是受到食品类价格拉动，而衣着、耐用消费品和一般日用品价格均环比跌幅扩大或持平，体现下游工业品价格仍显低迷（图表 6）；生产资料价格扩大涨幅，主要体现上游工业原料价格普遍加速上涨。2020 年 12 月，石油产业链、燃气生产供应、黑色有色金属开采冶炼、煤炭开采业环比涨幅均明显扩大，而中下游工业品价格环比涨幅较小，尤其下游工业品环比以下跌为主（图表 7）。工业品价格从上游向下游的传导尚不畅通，终端需求不足仍然是 PPI 的压制因素。

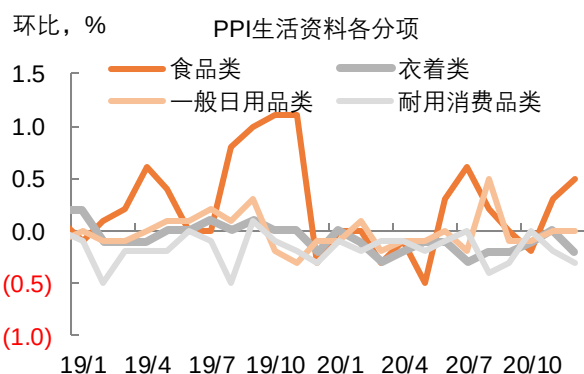
中国 PPI 走势主要与国际油价高度关联，其次是其它上游原材料价格。目前，全球经济还笼罩在疫情阴霾下，非发达经济体实现疫苗群体接种至少要到今年年末。在此情况下，市场对国际油价的预期不高，目前彭博对今年布伦特原油价格的一致预期仍然在 50 美元/桶。如果原油价格没有超预期的上涨，那么 PPI 同比仍然大概率在 4、5 月份冲高之后，回落到 2% 上下。但不可否认，当前上游原材料价格涨势未尽，加之输入性通胀的压力渐增，PPI 超预期抬升是货币政策和资本市场不可掉以轻心的因素。

图表5 2020 年 12 月 PPI 生产资料价格环比大涨



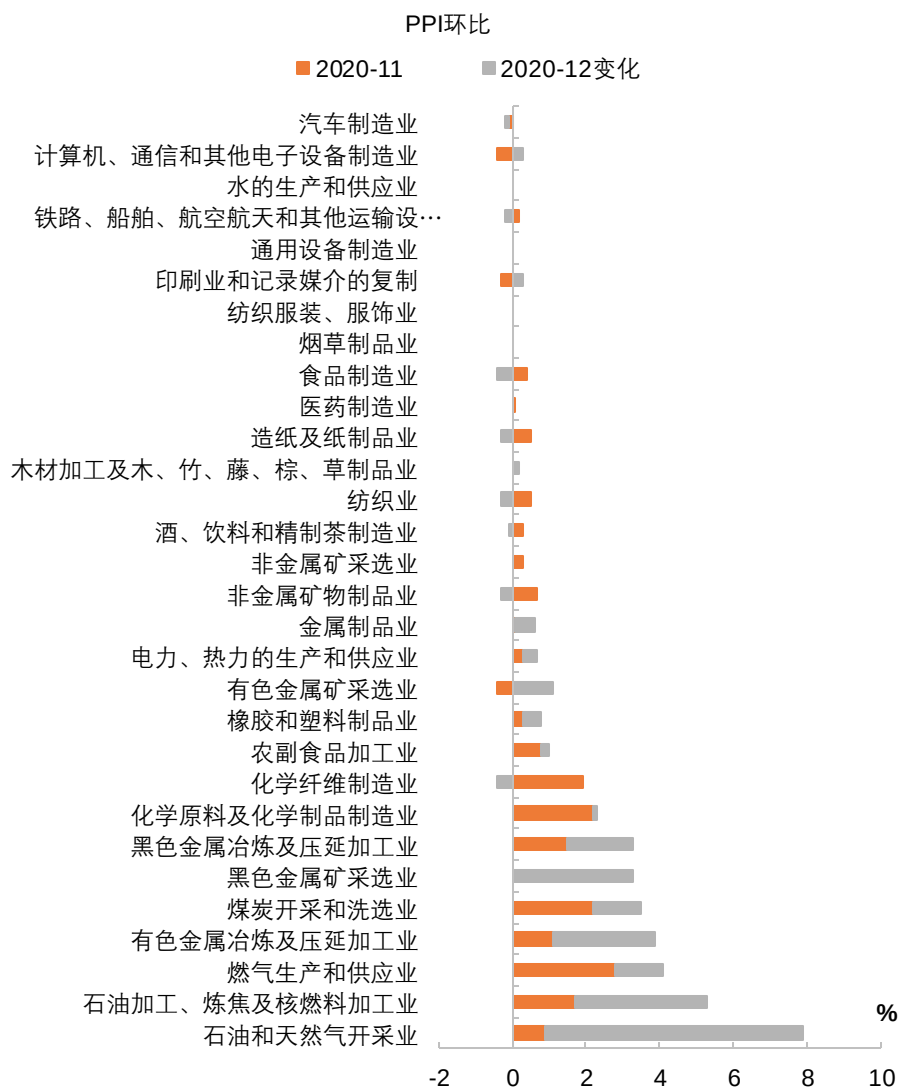
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2020 年 12 月生活资料上涨集中在食品类



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表7 2020年12月上游工业原材料价格普遍扩大涨幅



资料来源: wind, 平安证券研究所

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_302

