

2021 年 01 月 11 日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人 :
021-60338175靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

数据反弹中的“冷热不均”

——12 月价格数据点评

相关报告

《2020 年 12 月 PMI 数据点评：出口延续强劲》——2020-12-31

《2020 年 11 月经济数据点评：关注增长中的不确定性》——2020-12-15

《11 月金融数据点评：社融拐点的背后》——2020-12-10

《11 月价格数据点评：CPI 与 PPI 再现“剪刀差”》——2020-12-09

《2020 年 11 月 PMI 数据点评：经济复苏超预期》——2020-11-30

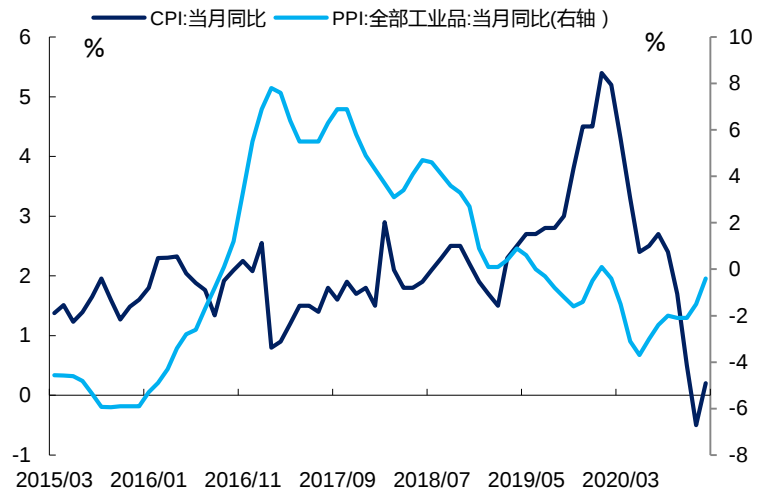
投资要点：

- **事件** 1 月 11 日，国家统计局公布去年我国 12 月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中 12 月 CPI 同比上涨 0.2%，增速较上月上行 0.7 个百分点，环比上涨 0.7%。12 月 PPI 同比下跌 0.4%，同比降幅较上月收窄 1.1 个百分点，环比上行 1.1%。
- **点评** CPI 方面，12 月主要食品项目价格均有明显上涨，带来 CPI 的显著反弹。但核心 CPI 项同比增速继续下跌，反映疫情下居民就业与消费仍显疲软，食品与非食品项之间“冷热不均”。PPI 方面，受出口需求旺盛、及国际大宗商品价格普涨的推动，原油、黑色、有色、煤炭系价格全面上涨，但下游商品价格仍较疲软，CPI 与 PPI 之间也表现为“冷热不均”。
- 从高频数据来看，由于今年冬天气温较低，近期果蔬价格持续大幅上涨；此外受疫情影响，海外猪肉进口放缓，猪肉价格再度攀升。叠加美国民主党控制参众两院后，市场对于大规模刺激计划及未来通胀的预期升温，大宗商品价格进一步上扬。由此带来的食品及工业品价格上涨，将继续推动近期 CPI 与 PPI 保持回升势头。
- **风险提示** 油价波动风险；“新冠”疫情风险；极端气候风险

1、事件

1月11日，国家统计局公布去年我国12月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中12月CPI同比上涨0.2%，增速较上月上行0.7个百分点，环比上涨0.7%。12月PPI同比下跌0.4%，同比降幅较上月收窄1.1个百分点，环比上行1.1%。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

2、点评

CPI方面，12月主要食品项目价格均有明显上涨，带来CPI的显著反弹。但核心CPI项同比增速继续下跌，反映疫情下居民就业与消费仍显疲软，食品与非食品项之间“冷热不均”。PPI方面，受出口需求旺盛、及国际大宗商品价格普涨的推动，原油、黑色、有色、煤炭系价格全面上涨，但下游商品价格仍较疲软，CPI与PPI之间也表现为“冷热不均”。

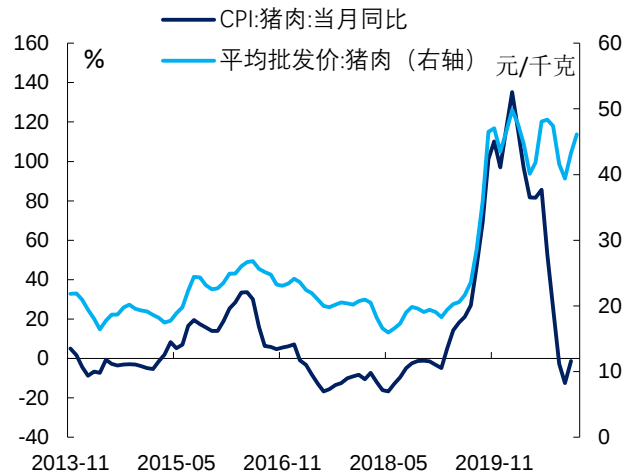
从高频数据来看，由于今年冬天气温较低，近期果蔬价格持续大幅上涨；此外受疫情影响，海外猪肉进口放缓，猪肉价格再度攀升。叠加上美国民主党控制参众两院后，市场对于大规模刺激计划及未来通胀的预期升温，大宗商品价格进一步上扬。由此带来的食品及工业品价格上涨，将继续推动近期CPI与PPI保持回升势头。

2.1、猪肉价格季节性反弹，食用油价格上涨

12月食品CPI项同比增长1.2%，较上月上行3.2个百分点。猪肉价格季节性反弹，CPI猪肉项同比增速，由11月的-12.5%大幅回升至12月的-1.3%。预计春节前猪肉价格仍将坚挺，但长期回落趋势不变。

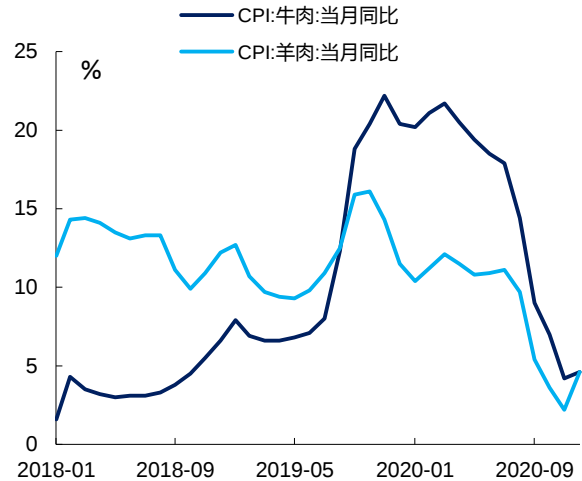
受猪肉价格的外溢影响，本月牛羊肉价格也出现上涨。今年冬天气候寒冷，鲜果CPI项同比增长6.5%，较上月上行2.9个百分点。疫情后国际大豆价格持续上涨，推动本月食用油CPI项同比增长4.3%，较上月上行1.2个百分点。

图 2：猪肉 CPI 带动 CPI 整体反弹



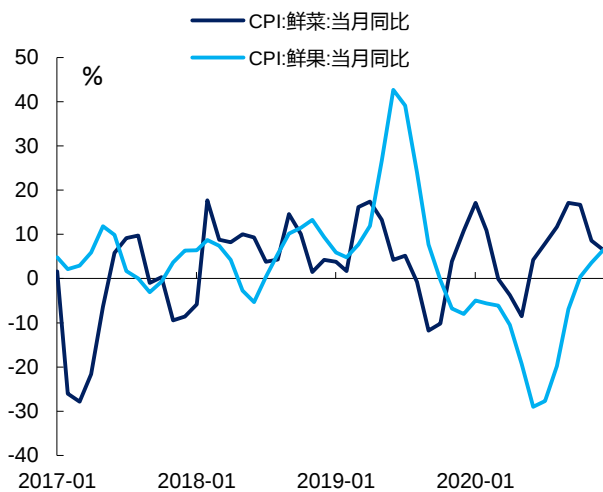
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：牛羊肉 CPI 项增速反弹



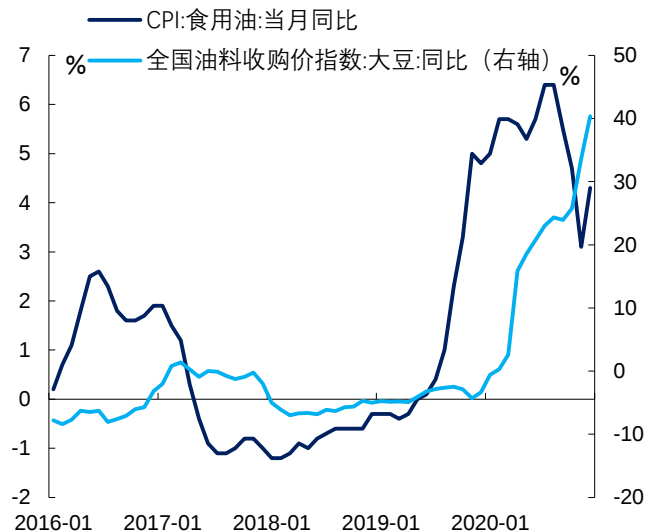
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：CPI 鲜果项增速回升，鲜菜项仍有所回落



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：大豆价格上涨，推动食用油价格上行



资料来源：Wind、国海证券研究所

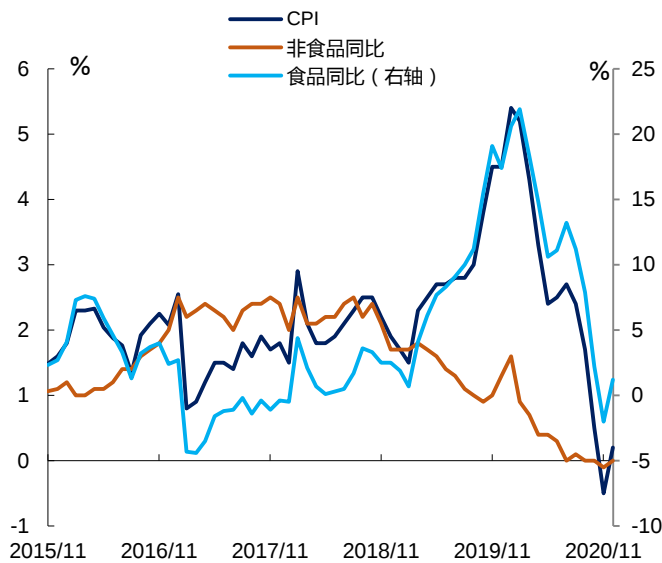
2.2、服务项目拖累非食品价格

12 月非食品项同比持平去年同期。受疫情影响，服务价格增速持续下行，衣着加工服务费、家庭服务、交通工具使用和维修CPI项同比增速，均较上月下行0.2个百分点，旅游CPI项增速较上月下行1.0个百分点。

商品项目中，服装、通讯工具、家用器具CPI项增速，分别较11月份回升0.2、1.0、0.1个百分点；油价上涨带动交通工具用燃料项CPI同比增速，较上月回升3个百分点。

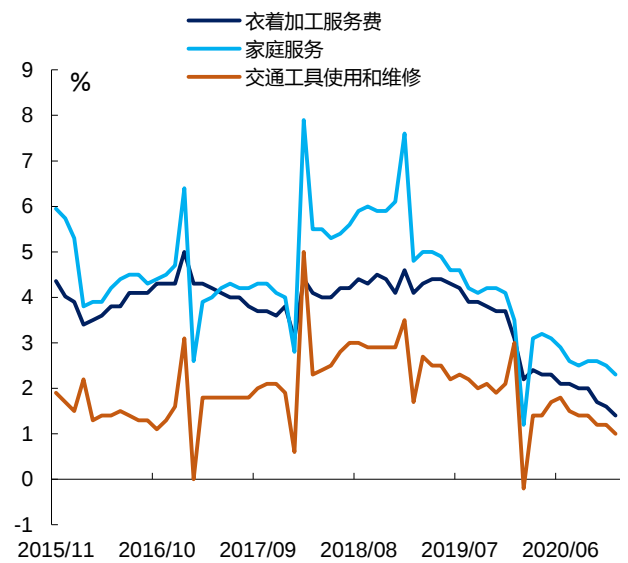
就业市场有所改善，租赁房租项 CPI 同比下滑 0.8%，较上月回升 0.1 个百分点。

图 6: CPI 食品、非食品项同比走势



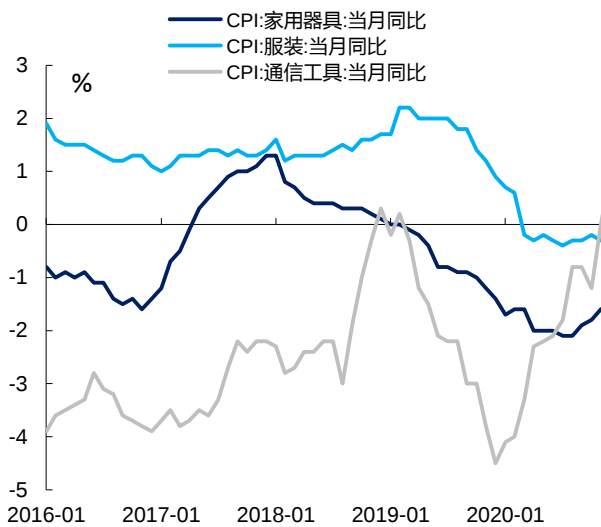
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: 服务类 CPI 项同比增速继续回落



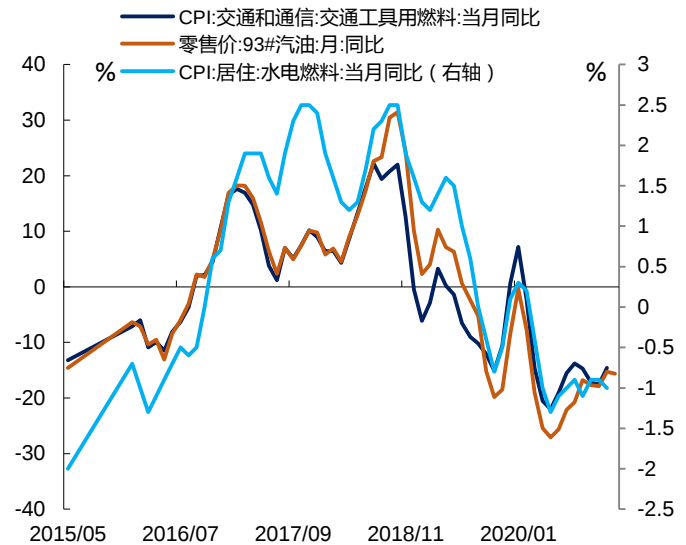
资料来源: Wind、国海证券研究所

图 8: 部分商品类 CPI 项同比增速上升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 9: CPI 燃料相关项与汽油价格走势



资料来源: Wind、国海证券研究所

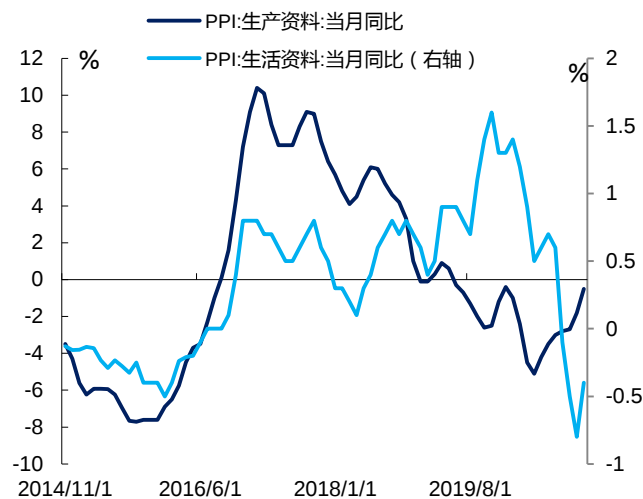
3、工业品价格普涨

PPI 方面，生产资料、生活资料项增速均有明显回升。12 月，生产资料方面当月同比增速为-1.5%，较上月同比降幅大幅收窄 1.3 个百分点。生活资料方面当月同比增速为-0.4%，较上月同比降幅收窄 0.4 个百分点。三大生产行业中，PPI 采掘工业、原材料工业同比增速回升幅度较大。

12 月“新冠”疫苗投入使用，推动通胀预期升温，国际大宗商品价格普涨。国

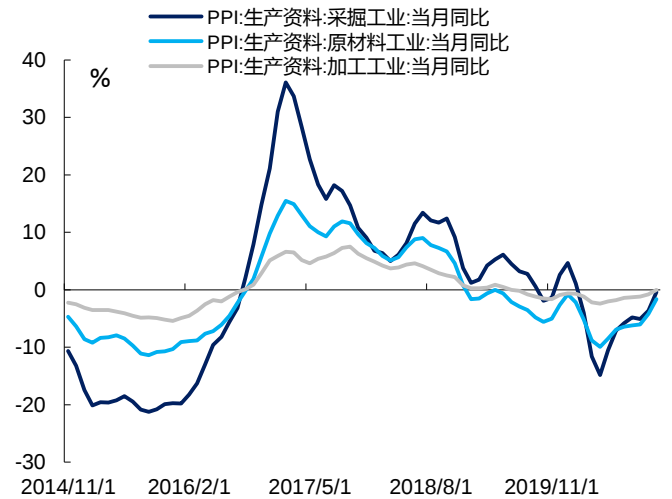
内出口生产持续旺盛，原油、煤炭、黑色、有色系价格明显上涨。其中，石油、煤炭采掘业 PPI 环比上涨 7.9%、3.5%；黑色采选、黑色冶炼业 PPI 均环比上涨 3.3%；有色采选、有色冶炼业 PPI 环比上涨 0.7%、3.9%。此外化学制品业、金属制品业 PPI 环比也有上涨。

图 10: PPI 生产、生活资料项同步回升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 11: 中上游行业 PPI 回升幅度较大



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 12: 国际油价反弹回升

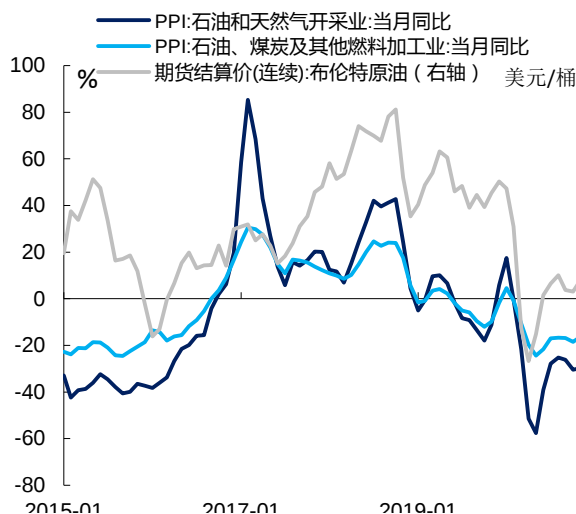
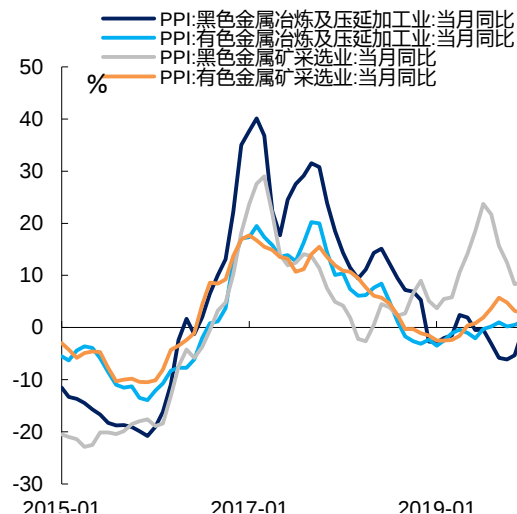


图 13: 黑色、有色上中游产业 PPI 继续改善



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_317

