

2020年1月11日

CPI 将低位徘徊，PPI 会继续回升

——12月物价数据分析

事件概述

2020年1月11日，国家统计局公布2020年12月份CPI与PPI。

投资观点

► CPI 将低位徘徊，PPI 会继续回升

猪肉上涨、油价上行，致使12月CPI反弹。预计春节前，猪肉价格将处于偏强状态；节后将有所回落。考虑基数因素，2021年一季度CPI同比将维持在低位水平。

未来国内外需求继续复苏，工业生产持续向好，PPI将保持回升态势。

► 12月CPI反弹

12月CPI同比0.2%，较11月回升0.7个百分点；环比0.7%，价格较为显著反弹。其中，食品价格同比1.2%，较上月反弹3.2个百分点；非食品价格同比0%，较上月反弹0.1个百分点。2020年全年CPI为2.5%。

► 食品价格回升明显；油价上涨助推非食品价格

食品价格回升明显：受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格均显著上涨；伴随元旦春节到来，猪肉消费需求季节性增加，但受饲料成本有所上升、猪瘟疫情有所反复，以及新冠疫情下进口冷冻肉减少共同影响，猪肉价格由11月下降6.5%转为上涨6.5%；其他肉类及鸡蛋价格亦有所反弹。

非食品价格环比为0.1%，较上月回升0.2个百分点。受原油价格上涨影响，汽油、柴油和液化石油气价格回升。扣除食品和能源价格的核心CPI基本保持稳定，同比上涨0.4%。

► 弱美元叠加需求持续改善，12月PPI大幅上行

12月PPI同比-0.4%，较上月回升1.1个百分点；环比1.1%，较上月回升0.6个百分点。2020年全年PPI为-1.8%。12月PPI大幅上行主要是：弱势美元，叠加全球经济继续恢复，特别是中国经济持续复苏，需求增强，能源、资源类和原料价格较大幅度上涨；同时，极端低温寒冬也是一个重要影响因素。其中生产资料同比-0.5%，回升1.3个百分点；生活资料同比-0.4%，回升0.4个百分点。

主要行业：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，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨显著。随着国内市场需求持续回暖，加之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。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、煤炭开采和洗选业价格上涨。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_318

