

【华西固收研究】猪价再迎反弹，能源、黑色、有色共振上行

——12月通胀数据点评 20210111

事件概述：

1月11日统计局公布2020年12月通胀数据，CPI同比上涨0.2%，预期0.1%，前值-0.5%；PPI同比下降0.4%，预期-0.7%，前值-1.5%。

分析与判断：

▶ 猪价增速大幅收窄，能源价格小幅回升。

本月CPI的8个一级子项目中，三项同比增速提升，两项持平，三项回落。受饲料成本上涨以及冻肉进口减少的影响，12月猪肉价格再度上扬，12月22个省市猪肉平均价格环比11月大涨11%，带动CPI猪肉项同比增速较前月大幅回升11.2pct，带动CPI整体同比读数上涨约0.26pct。除食品烟酒项增速外，交通和通信项增速也出现了较为明显的提升，降幅收窄0.8pct，其中交通工具用燃料同比降幅收窄3.0pct，能源价格仍然是影响CPI波动的主要因素之一。国际原油价格延续了自11月以来的回升态势，12月环比11月上涨约8.3%，带动国内95号汽油、92号汽油、柴油价格分别环比上涨8.4%、8.8%、6.5%，同比降幅分别收窄4.7、5.1、5.0pct。

核心CPI方面，12月核心CPI同比录得0.4%，下降0.1pct，自2020年7月份以来首次出现回落；但环比略有好转，录得0%，较前月提升0.1pct。

▶ 油气、黑色、有色共振上行，驱动PPI大幅回升。

PPI同比下降0.4%，较前月提升1.1pct。生产资料价格同比下降0.5%，降幅继续收窄1.3pct，影响PPI同比下跌0.33pct。生活资料价格同比下降0.4%，降幅收窄0.4pct，影响PPI同比下降约0.11pct。本月，上中下游生产资料价格同步回升，但上游的回升幅度显著高于中下游。上游采掘工业PPI同比跌幅收窄3.2pct至0.4%，中游原材料工业、下游加工工业PPI同比跌幅则分别收窄2.6、0.8pct。同时，加工工业同比增速已经归零，采掘工业接近归零。

分行业来看，12月PPI的大幅回升源自于油气、黑色、有色产品价格的共振上行。煤炭价格仍然受煤炭进口和冷冬取暖供需两端的共同驱动，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业同比增速分别回升4.2、3.9pct；而油气价格也在原油价格回升的带动下出现上涨，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业降幅分别收窄2.8、3.8pct；黑色金属矿采选业、冶炼及压延加工业分别回升5.3、5.0pct；有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业分别回升1.7、4.2pct。

▶ 全球复苏周期下，工业品涨价周期预计延续，PPI仍有上行空间。

我们认为，在美国总统换届即将完成以及疫苗落地加速的情况下，全球经济进入加速复苏周期的可能性较大。在全球生产端修复的过程中，工业品需求的提升预计将继续对相关产品价格产生提振作用，能源、黑色、有色等价格仍然有进一步上行的空间，但全球定价较为明显的能源、有色受到的影响可能相对更大。因此，叠加低基数效应后，2021年上半年PPI预计仍然有一定的上升空间；下半年考虑基数后或将逐渐趋于平稳。

投资策略：工业品涨价周期持续，流动性宽松持续性存疑，短期建议保持谨慎。

12月以来，在央行跨年投放的作用下流动性持续宽松，驱动债市走出了一波较为可观的反弹行情。跨年结束后，尽管央行开始大规模回收此前投放的流动性，但资金价格仍然保持在较低的水平，流动性未见收紧态势，隔夜资金价格甚至一度超过疫情期间水平。我们认为，维持如此低位的资金价格并非央行货币政策的初衷，并且目前距离春节尚早，宽松的流动性可持续性存疑。

同时，12月PPI以及近期大宗商品价格进一步确认了本轮的工业品涨价周期，接下来存在一定程度的通胀上行压力，对中长端利率而言构成一定的利空，至少会压制部分投资者趋势性做多的意愿。

因此，我们从短端流动性和中长端通胀角度看，短期内利率债继续下行的空间较为有限，继续做陡曲线的性价比不高，建议投资者短期保持较为谨慎的策略。

风险提示

疫情存在恶化的可能；中美关系存在不确定性。

分析师：樊信江

邮箱：fanxj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100006

联系电话：010-59775359

分析师：颜子琦

邮箱：yanzq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010001

联系电话：021-20227900

研究助理：孙嘉伦

邮箱：sunjl@hx168.com.cn

联系电话：010-59775371

研究助理：张伟

邮箱：zhangwei1@hx168.com.cn

联系电话：010-59775334

【华西固收研究】2020年12月通胀数据一览

联系人：樊信江/颜子琦/孙嘉伦/张伟/杨锦明

图1：CPI同比增速由负转正，PPI同比增速回升1.1pct

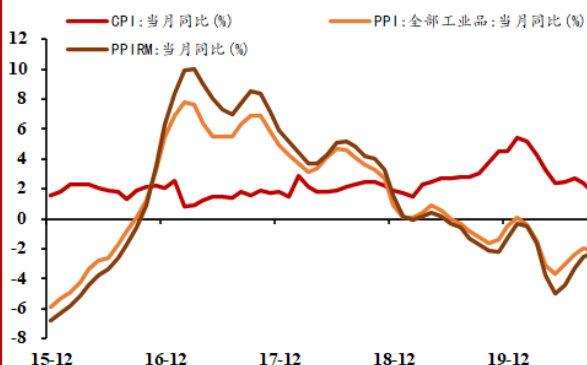


图2：CPI、PPI环比增速同步回升

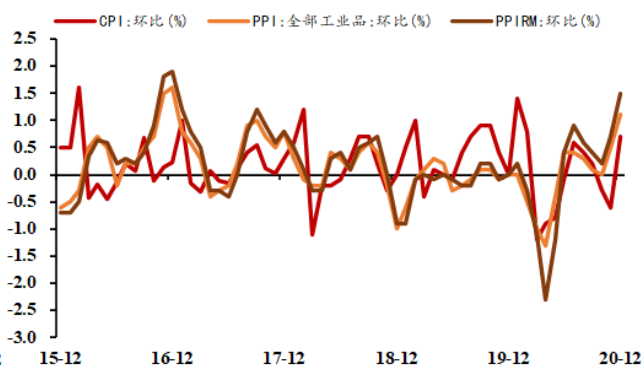


图3：CPI食品项增速再度转正，回升3.2pct

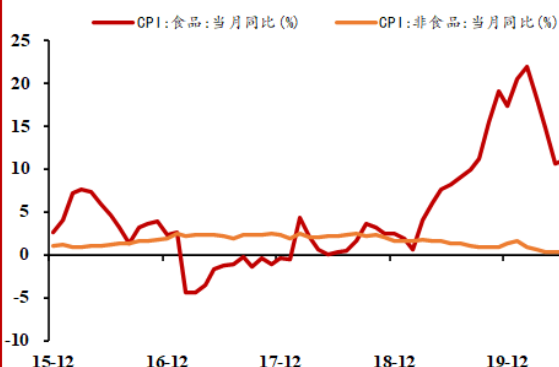


图4：交通工具用燃料降幅收窄3pct

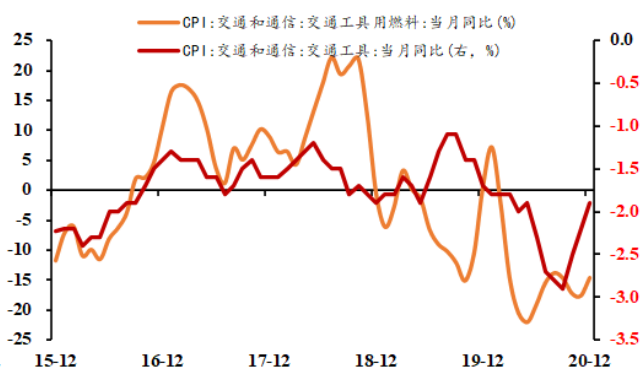


图5：核心CPI同比增速回落0.1pct

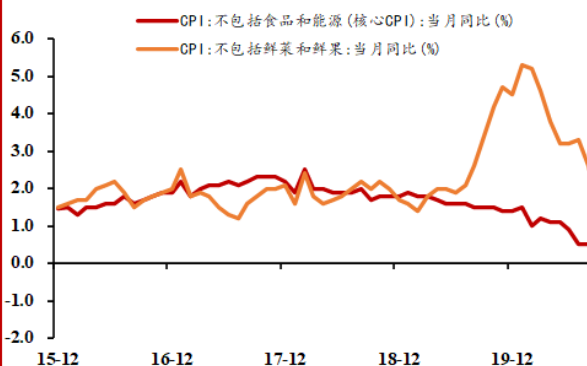


图6：猪肉项同比录得-1.3%，回升11.2pct

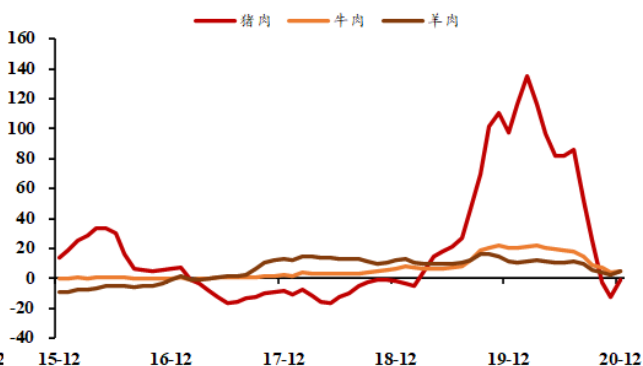


图7：生产资料降幅收窄1.3pct，生活资料降幅收窄0.4pct

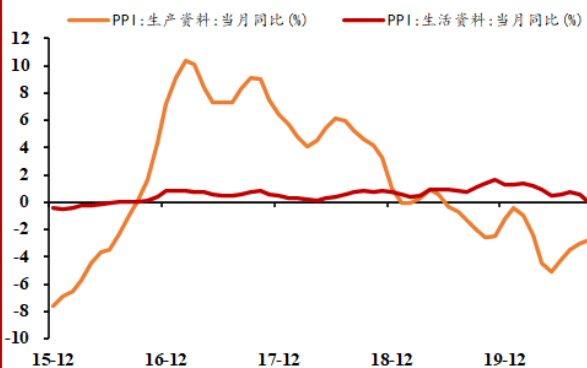
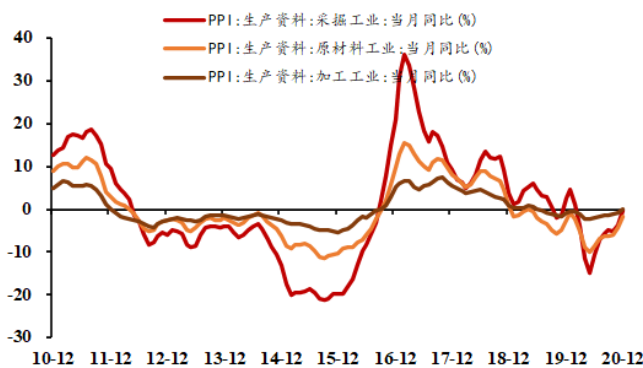


图8：上、中、下游PPI降幅同步收窄，加工工业归零



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

免责声明：本信息仅面向华西证券的专业投资机构客户，仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流。在任何情况下，本信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。华西证券及华西证券研究所也不对任何人因为使用本信息所引致的任何损失负任何责任。本信息内容的版权归华西证券所有，华西证券对本信息保留一切法律权利。未经华西证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分析师与研究助理简介

樊信江，固定收益方向首席分析师，CFA，清华大学工程管理硕士。2年证券研究经验，3年央企海外燃煤、燃机电站工程总承包开发及执行经验，2年国内基础设施融资租赁和PPP投资经验；曾任职于民生证券研究院，2019年加入华西证券。

颜子琦，新加坡南洋理工大学金融工程硕士，曾任卡耐基梅隆大学助理研究员。2019年加入华西证券研究所，主要从事债券交易、利率债、城投债、非标资产研究。

孙嘉伦：约翰霍普金斯大学金融硕士。2019年加入华西证券，主要参与产业债、境外债与地方政府债研究。

张伟：对外经济贸易大学金融学硕士。2019年加入华西证券，主要参与可转债、财政政策、宏观经济研究。

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：

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_328

