

CPI 转入负增长，年末或将回升

——11 月价格数据点评

研究结论

事件：12 月 9 日统计局公布最新价格数据，11 月 CPI 同比-0.5%，前值 0.5%，环比-0.6%，前值-0.3%；PPI 同比-1.5%，前值-2.1%，环比 0.5%，前值 0%。

- **CPI 在高基数和食品项的拖累下转为负增长，核心 CPI 依旧低位徘徊：**（1）食品项仍是 CPI 最大的拖累，去年同期猪肉涨价带来的高基数下（去年同期 CPI 为 4.5%），猪肉价格大幅下跌显著影响了 CPI 的走势。11 月 CPI 食品细分项同比由上月上涨 2.2%转为下跌 2.0%，影响 CPI 下降约 0.6 个百分点，其中，猪肉价格降幅较上月扩大 9.7 个百分点至-12.5%，鲜菜价格同比涨幅较上月缩窄 8.1 个百分点至 8.6%，鲜果价格同比为 0.4%，与上月持平；（2）11 月交通运输工具用燃料价格同比降幅较上月扩大 0.4 个百分点至-17.6%；（3）核心 CPI 同比为 0.5%，已连续 5 个月维持在 0.5%的低位，环比为-0.1%，较上月下降 0.2 个百分点。消费品分项同比下降 1%，较上月下跌 1.6 个百分点，服务业 CPI 同比增长 0.3%（前值 0.3%），旅游同比为 0%（前值 0.6%），交通工具同比下降 2.2%（前值-2.5%）。
- **年底，CPI 有望回升，但仍可能处于负增长状态：**（1）从目前对 CPI 影响最大的猪肉价格来看，年末对猪肉的需求扩张致使猪肉价格边际抬升，12 月以来，36 个城市平均猪肉零售价格同比为-9.9%，较上月上升 6.2 个百分点。水果价格涨幅扩张，12 月以来 7 种重点监测水果同比上升 2.5 个百分点至 14.1%；（2）受益于新冠疫苗的进展，国际油价处于上涨通道，12 月中国汽油批发价格指数均值同比增速录得-18.2%，高于 11 月份的-18.8%。（3）去年 12 月 CPI 同比为 4.5%，与 11 月持平，高基数和同比下降的猪肉价格或将使得 12 月 CPI 仍呈现负增长。
- **PPI 降幅收窄，价格上涨的行业较上月大幅增加。**11 月，价格上涨的行业有 24 个，较上月增加 12 个。分行业来看，石油相关行业价格改善，石油和天然气开采业环比上涨 0.9%（前值-4.9%）；黑色和有色的价格回升，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比增长 1.5%，前值为-0.1%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比增长 1.1%，前值-0.3%；受北方天气转冷，供暖需求增加的影响，煤炭开采业环比增幅小幅扩张至 2.2%（前值 2.1%）。通胀剪刀差延续了 4 月以来回落的趋势，11 月通胀剪刀差为 1%，较前值下降 1.6 个百分点。
- **展望后续，预计 PPI 年末降幅将继续收窄。**随着全球经济的不断修复，出口数据连续超预期，对工业需求产生积极的促进作用；内需方面，国内经济持续复苏，消费、投资和工业生产的恢复将带动工业品的价格。

风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情反弹导致 PPI 下行压力加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2020 年 12 月 09 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

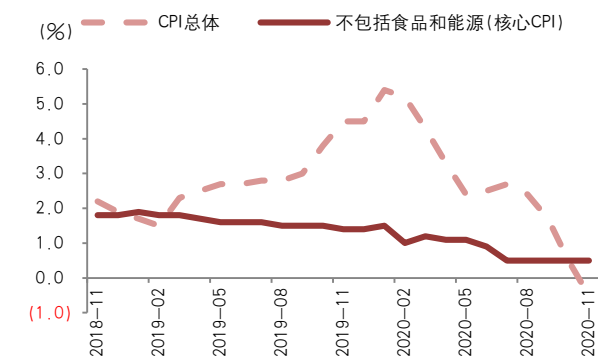
联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

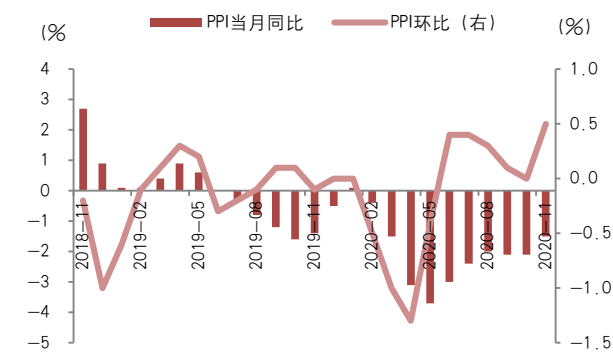
供需同步扩张，价格再度提升	2020-12-01
工业企业利润为何高增？	2020-11-30
食品项拖累 CPI 快速下滑，PPI 维持低位	2020-11-11

图 1: CPI 转为负增长



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 反弹



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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_900

