

CPI 继续探底，PPI 重回上升通道

11 月国内通胀数据点评

相关研究报告：

《社融与信贷数据整体向好，经济复苏常态化》——2020/11/13

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

11 月 CPI 同比下降 0.5%，较 10 月回落 1.0pct，环比下降 0.6%；PPI 同比下降 1.5%，降幅较 10 月收窄 0.6pct，环比上涨 0.5%。

数据要点：

CPI 同比十一年来首度转负，核心 CPI 持续低迷。

11 月 CPI 同比再次超预期（wind 预测值 0.05%）较 10 月大幅下降 1.0 个百分点至-0.5%，为十一年来首度转负，其中翘尾因素影响为 0。具体看，食品项环比降幅扩大至-2.4%，其中猪肉价格由于供需矛盾缓解继续下降 6.5%，服务类环比亦大幅降低 0.5pct 至-0.4%，八大类中仅衣着项由于冬装新品上市环比为正。核心 CPI 同比继续持平为 0.5%，环比本月转负，较上月下降 0.2pct 至-0.1%，显示居民消费需求仍相对乏力。

新涨价因素较弱叠加翘尾影响，明年上半年 CPI 温和回升。

从新涨价因素看，一方面当前居民消费端回暖不及市场预期，核心 CPI 仍在底部徘徊，另一方面猪价处于下行周期，对 CPI 的环比增速继续构成拖累，整体增幅度预计不大。综合考虑翘尾影响，并借鉴过去十年的历史均值，我们预测 CPI 今年 12 月继续下行，并在 1 月达到年内低点-1%左右，随后开启温和再通胀，至 5 月达到阶段性高点 1.2%左右。

PPI 同比跌幅收窄，石油、供暖相关及顺周期行业大类环比上涨。

11 月 PPI 同比跌幅收窄 0.6pct 至-1.50%，环比上涨 0.5%，其中翘尾影响为 0，基本符合市场预期。本月大宗商品价格上涨显著，PPI 表现与之较一致。具体看，受油价上涨拉动，石油和天然气开采业及石油加工业环比分别上涨 0.9%和 1.7%，较上月分别改善 5.8pct 和 3.3pct；钢铁、煤炭亦在涨价，与之对应的黑色金属加工业及煤炭开采业环比分别上涨 1.5%和 2.5%。另外，供暖相关的电力、热力及顺周期的有色、纺织及化工也有不同程的上涨。

全球经济复苏叠加今年上半年较低基数，PPI 预计明年中达到高点

PPI 环比自 5 月即开始改善，显示我国因疫情控制良好提前进入了经济修复阶段，当前已率先开启新一轮的补库周期，改善态势仍将持续。明年上半年，随着全球主要经济体的生产修复，石油等全球定价的大宗商品价格上涨预期强烈，或将显著拉动 PPI 上行。叠加今年上半年较低的基数，我们预测 PPI 将持续上行至明年年中，或在 5 月达到峰值 3%左右。

风险提示：

疫情扩散超预期，中美关系进一步恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

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_920

