

食品项持续主导通胀，CPI—PPI 剪刀差收窄

——11月通胀数据点评

日期：2020年12月09日

- **事件：**2020年11月CPI同比增速-0.5%，预期涨0.1%，前值涨0.5%，环比下行-0.6%，1-10月CPI累计同比2.7%；PPI同比增速-1.5%，较上月上行0.6个百分点，市场预期-1.5%，环比上涨0.5%。

点评：

- **CPI同比增速近年首次转负，食品项为主要拖累，猪肉价格高基数叠加价格进入回落通道，导致下行速度继续加快。**非食品项依然相对偏弱。核心CPI连续5个月持平，消费品、服务类价格环比均回落。双节驱动服务业消费因素消退。
- **分项看，猪肉价格进入回落区间，水果蔬菜价格尚有所支撑，但拉升作用较上月走弱。**但从猪肉价格12月的最新数据来看，猪、羊肉价格略有拐头上行。预期1-2月猪肉价格由于过年备货需求将进一步上行，但高基数效应同比仍将继续大幅下滑，食品项增速承压。蔬菜水果价格进入季节性上行区间，12月价格将继续上行，但2019年蔬菜价格处于相对高位，蔬菜同比增速对CPI拉动有限。
- **非食品各分项同、环比增速同上月比波动较小，需求端整体修复有限，衣着、居住、生活用品、医疗保健修复增速环比依然较慢。**
- **PPI同、环比数据均修复上行，工业企业利润仍在修复，但修复速度有所放缓。**PPI生活资料同比下行，主要是食品类的下滑的拉动。生产资料同比明显上行，加工企业的价格修复不及原材料价格速度，从PPIRM来看，购进价格涨幅也高于出厂价格。
- **PPI周期品价格修复趋势延续，黑色、有色景气度延续，供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行。**我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强。煤炭受环保采暖上游限产、澳煤炭进口暂停和北方供暖需求拉动上行。原油价格11月有所上行，石油开采、石油加工产业链整体止跌回升。
- **CPI—PPI剪刀差继续收窄，受非食品项影响CPI持续下行，PPI本月修复趋势得以延续，剪刀差收窄加速。**
- **CPI增速依然承压，PPI上升趋势不变。**考虑到2020年一季度猪肉价格基数较高，预期未来4-5个月，CPI都将维持在低位区间，而下半年CPI将逐步上行；核心CPI增速也将逐步上行。预计未来PPI一二季度走升趋势不变，随宏观政策回归常态，下半年或震荡走弱。
- **风险因素：**全球新冠疫情反复，市场流动性投放大幅增加，经济增速不及预期，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师：徐飞

执业证书编号：S0270520010001

电话：021-60883488

邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭

电话：021-60883499

邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

目录

事件.....	3
1、食品项主导 CPI 转负，非食品项修复依然较慢.....	3
2、PPI 同比上行趋势延续.....	5
3、风险提示.....	7

图表目录

图表 1:CPI 同比增速继续回落(%).....	3
图表 2:食品项增速大幅回落(%).....	3
图表 3:核心 CPI 增速依然持平(%).....	3
图表 4:食品项环比增速处于历年低点(%).....	3
图表 5:猪肉价格进入回落区间(元/公斤).....	4
图表 6:猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤).....	4
图表 7:蔬菜价格走势(元/公斤).....	4
图表 8:水果价格走势(元/公斤).....	4
图表 9:CPI 细分项同比走势(%).....	5
图表 10:CPI 细分项同比走势(%).....	5
图表 11:PPI 当月同比增速走势(%).....	6
图表 12:加工工业-原材料工业价格走势(%).....	6
图表 13:PPI 价格高波动分项走势(%).....	6
图表 14:剪刀差继续收窄 (%).....	6
图表 15:工业生产者价格主要数据.....	7

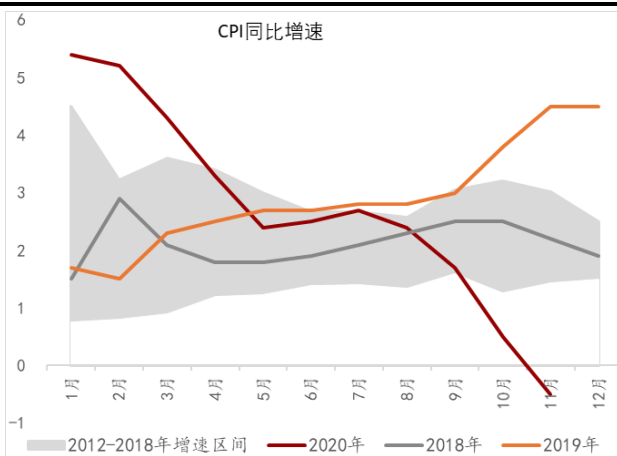
事件

2020年11月CPI同比增速-0.5%，预期涨0.1%，前值涨0.5%，环比下行-0.6%，1-10月CPI累计同比2.7%；PPI同比增速-1.5%，较上月上行0.6个百分点，市场预期-1.5%，环比上涨0.5%。

1、食品项主导CPI转负，非食品项修复依然较慢

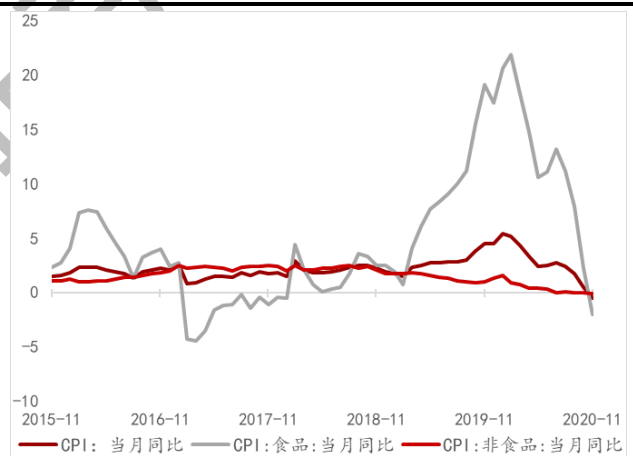
CPI同比增速近年首次转负，食品项为主要拖累，猪肉价格高基数叠加价格进入回落通道，导致下行速度继续加快。11月CPI同比增速继续回落1个百分点至-0.5%，降至2009年11月以来新低，环比下行-0.6%。CPI食品项同比增速由上月的2.2%快速回落至-2%，影响CPI下降约0.44个百分点，主要受去年同期基数较高影响，翘尾因素为0，新涨价因素为-0.5%；非食品项由0小幅回落至-0.1%，依然相对偏弱。

图表1：CPI同比增速继续回落(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

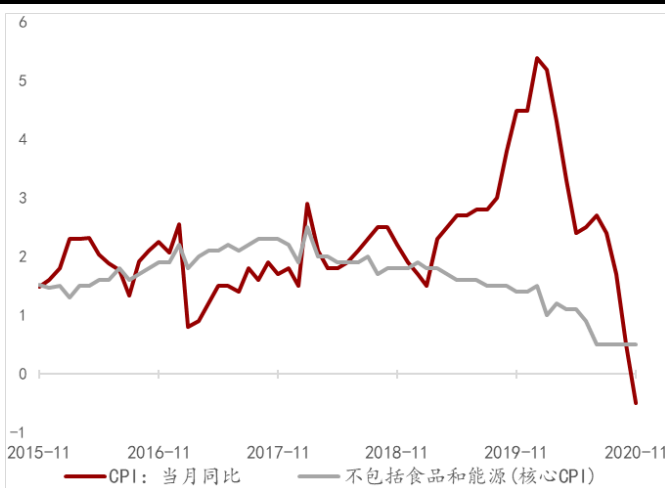
图表2：食品项增速大幅回落(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

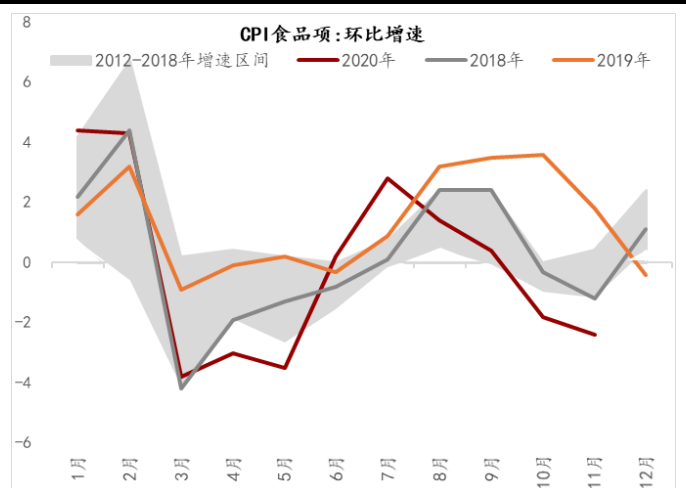
核心CPI连续5个月持平，消费品、服务类价格环比均有所回落。双节驱动服务业消费因素消退，11月上海受疫情影响，部分出行和线下消费减少也有一定影响。核心CPI同比增速持平于0.5%，环比回落-0.1%。CPI服务项同比持平于10月的0.3%，环比回落0.5个百分点至-0.4%，消费品同比则继续回落1.6个百分点至-1%，环比回落0.2个百分点至-0.8%。

图表3：核心CPI增速依然持平(%)



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：食品项环比增速处于历年低点(%)

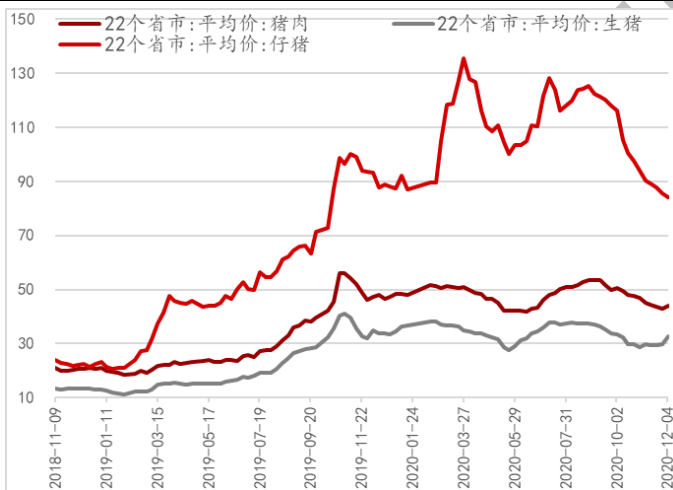


资料来源：Wind，万联证券研究所

猪肉价格进入回落区间，水果蔬菜价格尚有所支撑，但拉升作用较上月走弱。食品项细分来看，猪肉价格快速回落，2019年同期猪肉价格处于阶段高位，高基数叠加当前价格快速回落导致猪肉同比增速大幅下滑，而猪肉的替代品牛羊肉的同比增速也随之下滑。从猪肉价格12月的最新数据来看，猪肉价格略有拐头上行，冬季猪肉需求进入旺季，羊肉价格开始拐头上行。预期1-2月猪肉价格由于过年备货需求将进一步上行，但去年同期涨幅大幅上行，即使猪肉价格继续上行，1-2月同比仍将继续大幅下滑，食品项增速预期仍将继续下滑。蔬菜水果价格进入季节性上行区间，12月价格将继续上行，但2019年蔬菜价格处于相对高位，蔬菜同比增速对CPI拉动有限。

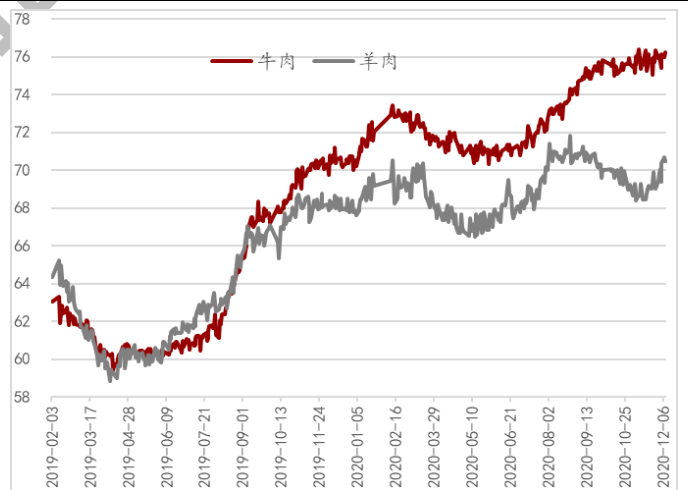
从CPI分项具体来看，11月，猪肉价格同比下降12.5%，降幅比上月扩大9.7个百分点，影响CPI下降约0.6个百分点，环比增速由上月的-7%收窄至6.5%。猪肉的替代品牛羊肉同比增速也分别由上月的7%、3.6%继续下行至4.2%、2.2%，蛋类同比增速持平于-16.3%。鲜菜价格同比由10月的16.7%下行至8.6%，环比下跌-5.7%，鲜果价格同比持平于0.4%，环比上行1.8%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由10月的1.5%、4.7%、2.5%、0.8%、1.4%变动为1.4%、3.1%、2.5%、0.8%、1.4%。

图表5：猪肉价格进入回落区间(元/公斤)



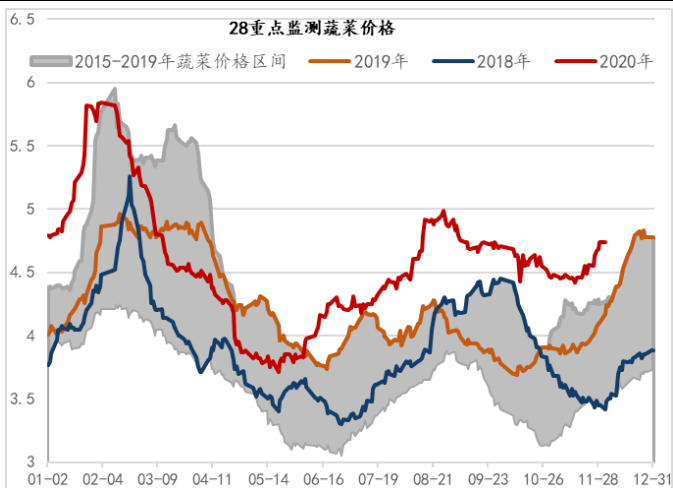
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：猪肉替代品：牛羊肉价格走势(元/公斤)



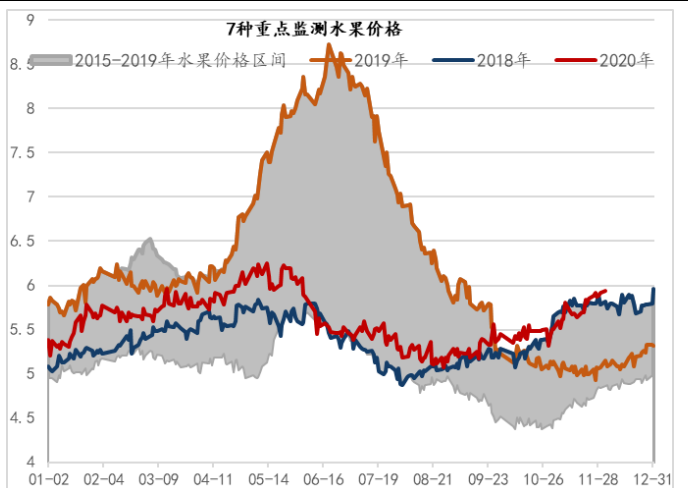
资料来源：Wind，万联证券研究所

图表7：蔬菜价格走势(元/公斤)



资料来源：Wind，万联证券研究所

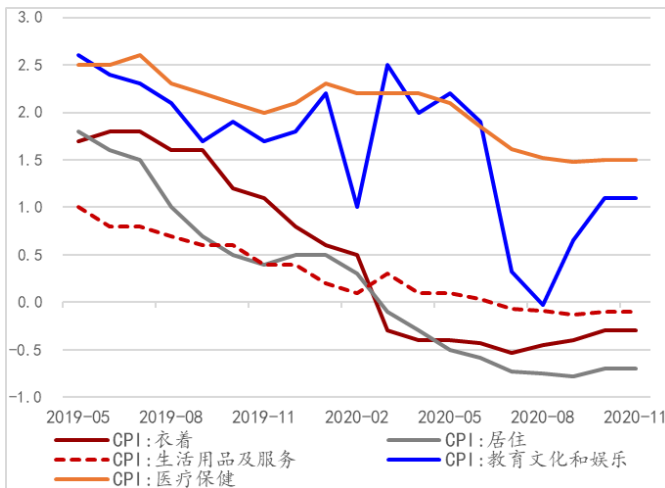
图表8：水果价格走势(元/公斤)



资料来源：Wind，万联证券研究所

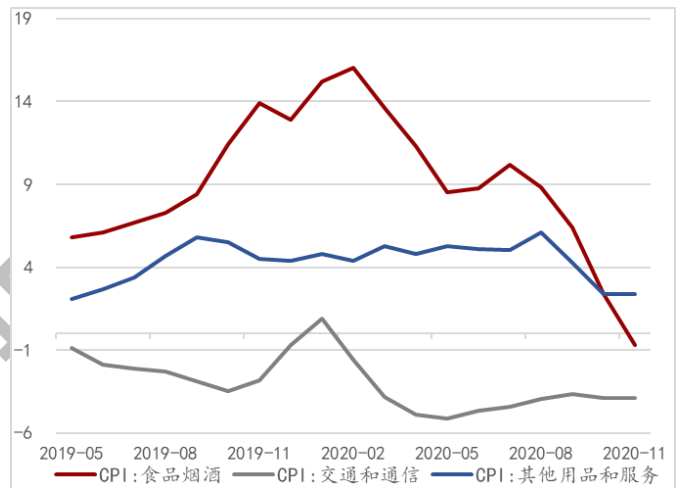
非食品各分项同、环比增速同上月比波动较小，衣着、居住、生活用品、医疗保健修复增速环比依然较慢，需求端整体修复有限。从CPI非食品分项来看，教育文化和娱乐同比增速1.0%，环比增速0.6%，旅游业增速并未下调，出行相关的飞机票、宾馆住宿和旅游价格环比仍在继续上行。衣着、居住、医疗保健等必须消费基本低位小幅上行。11月交通、通信工具同比下行-3.9%，环比下行-0.2%。中东地缘政治对原油价格影响较大，近期局势依然动荡，原油价格的波动性仍将延续。非食品项环比来看整体小幅回落0.1个百分点，需求端依然偏弱。

图表9: CPI 细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI 细分项同比走势(%)



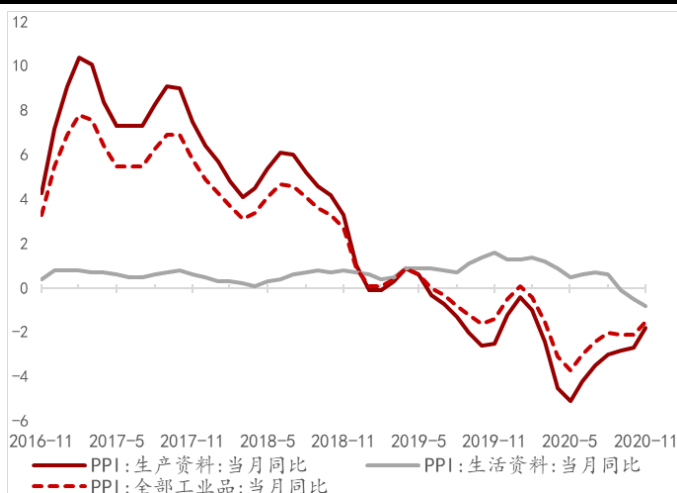
资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 同比上行趋势延续

PPI同、环比数据均修复上行，工业企业利润仍在修复，但略有放缓。PPI生活资料同比下行，主要是食品类的下滑的拉动。生产资料同比明显上行，原材料工业增速上行最快，采掘工业也反弹上行。加工工业和原材料工业的差值有所缩窄，加工企业的价格修复不及原材料价格速度，工业企业利润预期仍将继续修复，但修复速度略有放缓。从PPIRM来看，工业生产者购进价格上行0.8个百分点至-1.6%，购进价格涨幅高于出厂价格。PPIRM分项中，黑色、有色、建筑、纺织原料类购进价格同环比仍在逐步修复，纺织、建材、汽车等行业需求仍在继续上行。

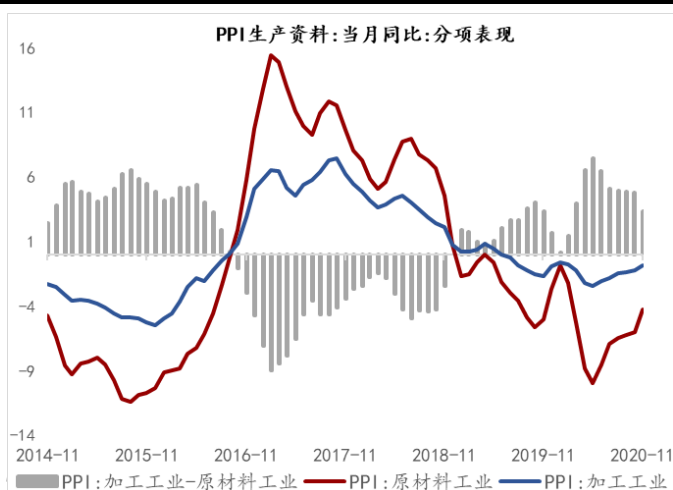
具体数据来看，PPI同比上涨0.6个百分点至-1.5%，环比上行0.5%。生产资料同比上行0.9个百分点至-1.8%，环比上行0.7%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由10月的-2.7%、-6%、-1.2%上行至-1.8%、-4.2%和-0.8%，各项同环比均在继续上行。PPI生活资料继续下行0.3个百分点至-0.8%，环比上行0.1%；其中，食品类同比由0.8%下行至0.1%。

图表11: PPI 当月同比增速走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业-原材料工业价格走势(%)

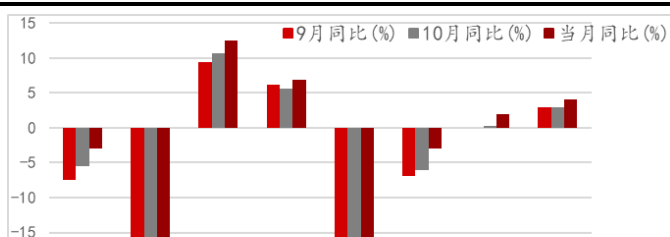


资料来源: Wind, 万联证券研究所

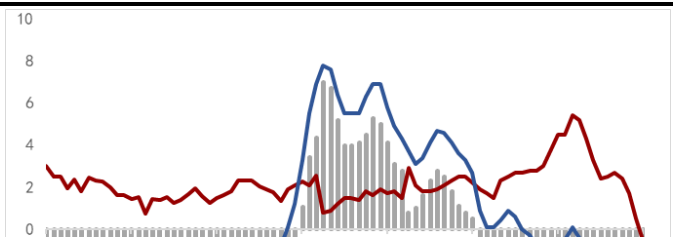
PPI 周期品价格修复趋势延续, 黑色、有色景气度延续, 供暖需求拉升了煤炭、燃气产业的上行。黑色、有色金属矿采选和冶炼及压延工业延续上行, 修复速度加快; 我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强, 黑色产业链景气度有望维持, 且当前钢材库存压力已经明显去化; 随海外市场逐步复苏, 有色相关的国际商品仍将继续上行。煤炭开采业环比继续上行, 主要受环保采暖上游限产、澳煤炭进口暂停和北方供暖需求拉动, 燃气的生产和供应业环比上行幅度最大。化学原料及制品业也延续修复的趋势。化纤、纺织业有所好转, 但服装业增速与上月持平。原油价格11月有所上行, 石油开采、石油加工产业链整体止跌回升。

CPI-PPI 剪刀差继续收窄, 受非食品项影响CPI持续下行, PPI 本月修复趋势得以延续, 剪刀差收窄加速。整体来看, CPI、PPI 各自的趋势没有逆转, 预期CPI-PPI 剪刀差仍将继续收窄。

图表13: PPI 价格高波动分项走势(%)



图表14: 剪刀差继续收窄 (%)



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_948

