

CPI 转负后，通缩怎么看？

——11月通胀数据点评

点评

- **11月CPI同比降为负值，基数效应和食品价格降幅较大是主因。**11月，CPI同比下降1个百分点至-0.5%。其中，食品价格由上月上涨2.2%转为下降2.0%，影响CPI下降约0.44个百分点，是导致CPI转负的主因；非食品价格同比下降0.1%。环比来看，CPI下降0.6%，其中食品价格下降2.4%，鲜菜和鸡蛋价格分别下降5.7%和1.6%，生猪生产恢复，猪肉价格下降6.5%，降幅收窄；非食品由上月上涨0.1%转为下降0.1%，由于旅游淡季以及部分地区疫情影响导致出行减少，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降15.6%、4.4%和3.4%，冬装新品上市，服装价格上涨0.4%。11月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅连续五个月持平，居民消费恢复仍偏弱。
- **肉菜大跌不可持续，12月食品CPI或将回升。**11月畜肉类价格同比下降7.3%，影响CPI下降约0.53个百分点，其中生猪产能继续恢复，猪肉供给持续改善，猪肉价格继上月同比转降后降幅继续扩大9.7个百分点至-12.5%，影响CPI下降约0.60个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降19.1%、17.8%和10.8%，降幅均有扩大；鲜菜供应改善，同比上涨8.6%，涨幅回落8.1个百分点；需求带动鲜果价格上涨3.6%，涨幅扩大3.2个百分点。12月，高频数据显示28种重点监测蔬菜和猪肉价格均呈上升趋势，天气因素或对食品生产、运输产生影响，加之节日临近需求拉动，预计食品CPI将有所回升。
- **PPI环比由平转涨，生活资料价格环比上涨。**11月，PPI环比由上月持平转为上涨0.5%，其中，生产资料价格上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格由上月下降0.1%转为上涨0.1%。11月PPI同比下降1.5%，降幅比上月收窄0.6个百分点，其中，生产资料价格同比下降1.8%，降幅比上月收窄0.9个百分点；生活资料价格同比下降0.8%，降幅扩大0.3个百分点，消费恢复偏弱拖累生产端。11月，南华工业品指数环比上涨2.62%，增速转正，较上月提高了2.73个百分点。11月天气转冷后，供暖的季节性需求增加，同时煤炭进口量下滑，环保限产、监管加强等因素叠加，环比来看，燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格分别上涨2.8%和2.2%；由于OPEC+达成阶梯式增产协议，疫苗研发进展显著，11月石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨1.7%，石油和天然气开采业价格上涨0.9%。非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、纺织业价格环比分别上涨0.7%、0.5%和0.5%，涨幅均有所扩大。11月，我国PMI刷新年内高点，连续9个月处于景气区间，经济复苏加快，市场需求回升，预计12月PPI将保持回升态势，但美国持续恶化的疫情可能在短期抑制能源需求前景仍需注意。
- **年末通缩压力将缓解，PPI再回上升通道。**11月CPI中，去年翘尾影响约为0，新涨价影响约为-0.5个百分点，CPI转负的主要拖累项目目前已现回升，预计12月CPI将回升至-0.1%左右。受生产加快带动，11月工业品价格回升，PPI降幅收窄，预计12月回升态势持续，有望上行至-1.1%左右。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期。

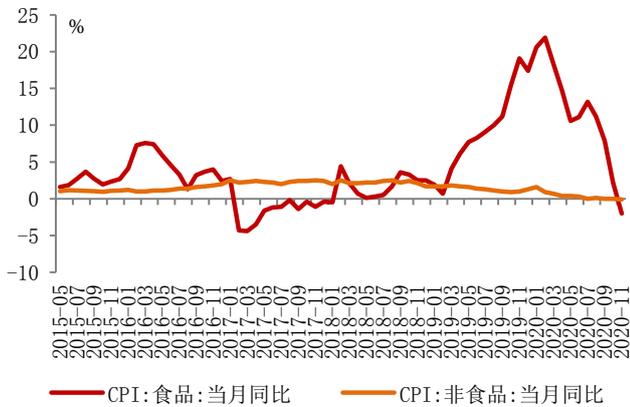
西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

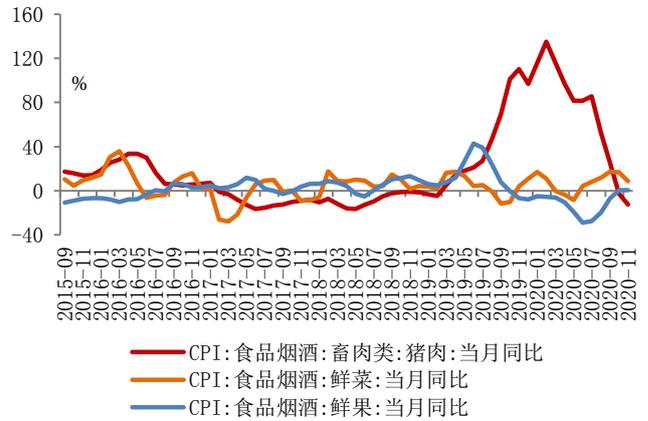
1. 加入“群聊”，促出口稳发展 (2020-12-07)
2. 房地产、稳定币，金融风险何处寻？ (2020-12-04)
3. PMI刷新年内高点，复苏信号更加明确 (2020-11-30)
4. 央妈：闸门我看着呢 (2020-11-27)
5. 拥抱全球资本，国债前路坦途 (2020-11-25)
6. 下沉消费开启，物价走势渐稳 (2020-11-20)
7. 地方债解局，2021会有何不同？ (2020-11-18)
8. 经济复苏走稳，哪些领域走强在即？ (2020-11-16)
9. 互联网野蛮生长时代落幕 (2020-11-13)
10. 社融仍高，经济活跃度上升进行时 (2020-11-12)

图 1：食品价格涨幅大幅回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



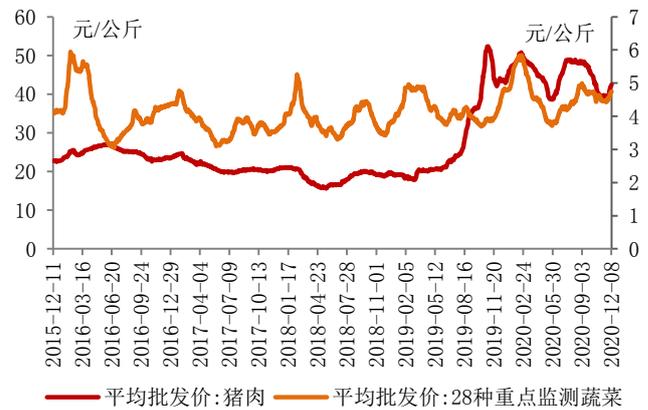
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数 12 月回升



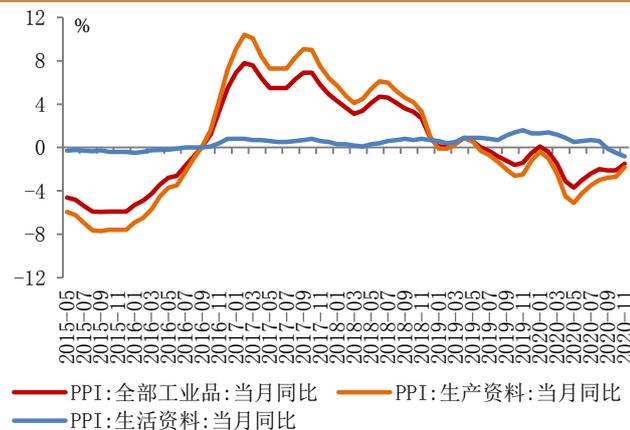
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格 12 月有所回升



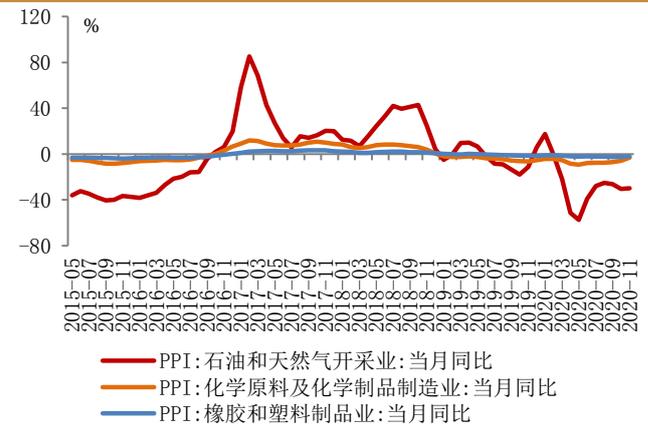
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅收窄



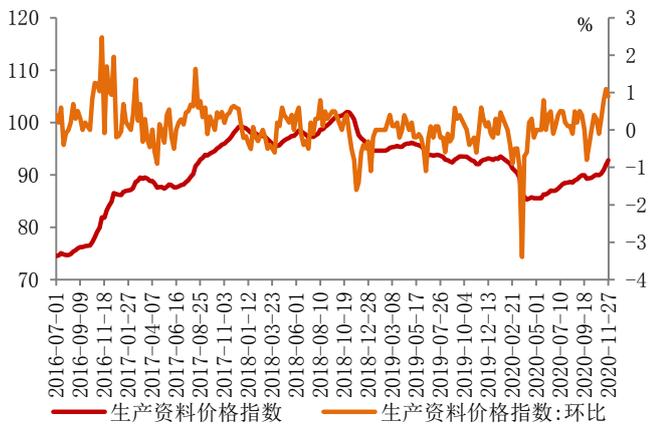
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比降幅收窄



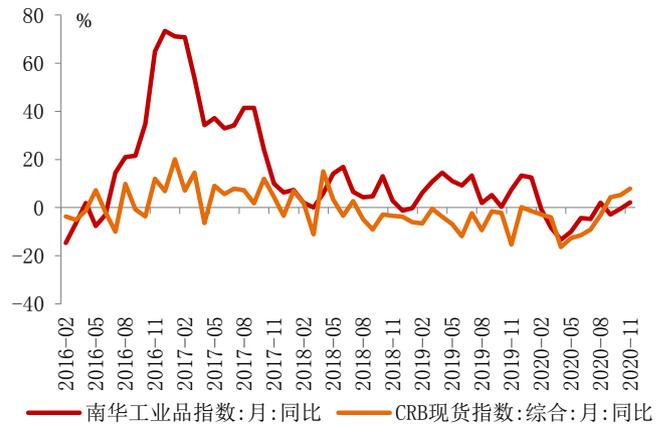
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速由负转正



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

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_996

