

食品 and 大宗商品价格反弹促使通胀回升

——12 月价格数据点评

研究结论

事件：1 月 11 日统计局公布最新价格数据，12 月 CPI 同比 0.2%，前值-0.5%，环比 0.7%，前值-0.6%；PPI 同比-0.4%，前值-1.5%，环比 1.1%，前值 0.5%。2020 年全年，CPI 同比上涨 2.5%，PPI 同比下降 1.8%。

- **食品价格反弹促使 CPI 止跌回升，核心 CPI 再度下跌：**（1）食品项仍是影响 CPI 走势的关键因素，罕见的低温天气、消费季节性增加和饲料成本的增长导致食品价格反弹。11 月 CPI 食品细分项同比由上月下跌 2%转为增长 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点，其中，猪肉价格降幅较上月缩窄 11.2 个百分点至-1.3%，鲜菜价格同比涨幅较上月缩窄 2.1 个百分点至 6.5%，鲜果价格同比涨幅较上月扩大 2.9 个百分点至 6.5%；（2）12 月交通运输工具用燃料价格同比降幅较上月缩窄 3 个百分点至-14.6%；（3）核心 CPI 同比为 0.4%，在连续 5 个月维持在 0.5%的低位后首度出现下跌，环比为 0%，较上月上升 0.1 个百分点。消费分项同比下降 0.2%（前值-1%），服务业 CPI 同比增长 0.3%（前值 0.3%），旅游同比为-1%（前值 0%），交通工具同比下降 1.9%（前值-2.1%），反映线下服务和出行复苏迟缓，拖累核心 CPI。
- **年初，CPI 或将保持温和上涨：**（1）从目前对 CPI 影响最大的猪肉价格来看，1 月以来，36 个城市平均猪肉零售价格同比为-6.18%，降幅较上月进一步缩窄了 0.87 个百分点。但是，2020 年初的高基数下，猪肉价格反弹难以带动 CPI 大幅上涨；（2）受益于新冠疫苗的进展，国际油价处于上涨通道，1 月中国汽油批发价格指数均值同比增速录得-12.9%，高于 12 月的-15.0%。（3）疫情常态化防控对线下服务和出行的影响仍在，年初核心 CPI 或将维持低位。
- **上游工业品价格快速上涨，PPI 降幅继续收窄。**12 月，国内需求稳定叠加国际大宗商品价格攀升，拉动工业品价格上涨。分行业来看，黑色和有色的价格涨幅显著，黑色金属冶炼及压延加工业的涨幅较上月扩大 3 个百分点至 5%，有色金属冶炼及压延加工业的涨幅较上月扩大 4.2 个百分点至 8.3%；在国际油价回升的背景下，石油和天然气开采业降幅收窄至 27%（前值为-29.8%）；受全国冬季罕见低温，供暖需求增加的影响，煤炭开采和洗选业同比由降转升，为 1.3%（前值-2.9%）。通胀剪刀差延续了 4 月以来回落的趋势，12 月通胀剪刀差为 0.6%，较前值下降 0.4 个百分点。
- **展望后续，在国内需求企稳和国际大宗商品价格持续上涨的背景下，PPI 有望持续修复。**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；海外的角度，民主党掌控参众两院增加了市场对于继续推出财政刺激方案的预期，叠加全球经济复苏共振的可能性，促进大宗商品价格上涨：2021 年 1 月至今，中国大宗商品价格总指数同比增长 5.84%（前值 5.83%）。

风险提示

- 猪肉产能恢复不及预期；
- 海外疫情持续发酵导致 PPI 下行压力加剧。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 01 月 14 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

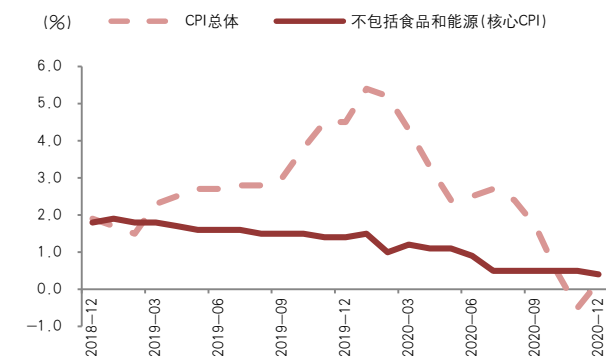
货币政策常态化进程已开启	2021-01-14
PMI 小幅回落，价格大幅上涨	2021-01-05
聚焦数字经济监管：如何保护个人信息？	2021-01-05

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

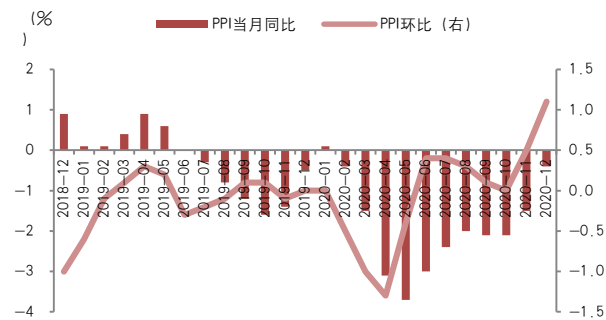
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: CPI 由负转正



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 持续修复



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。

