

市场涨声四起，但核心CPI再度回落

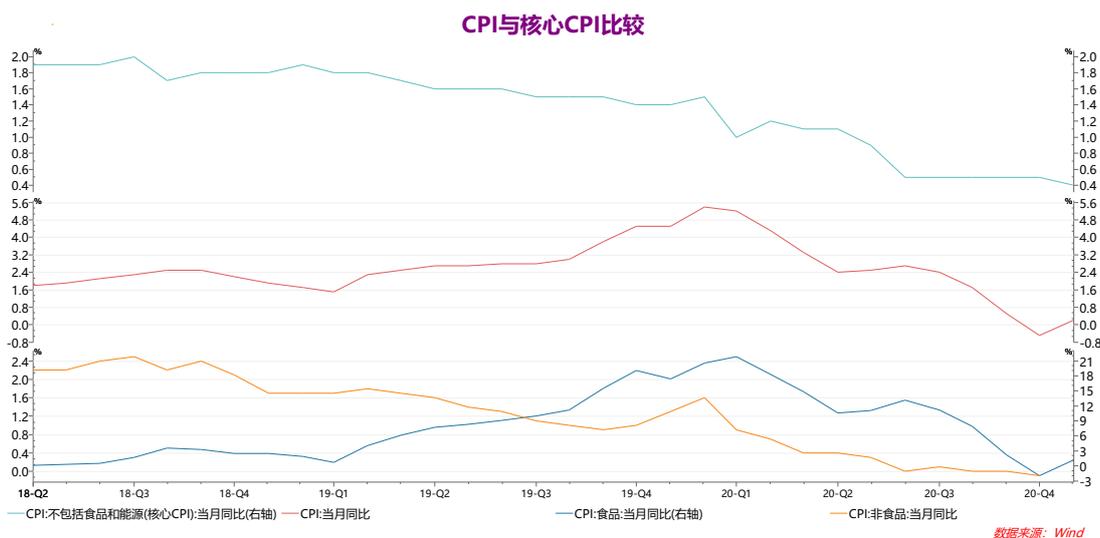
——12月物价数据分析

今天，国家统计局公布了12月物价数据，数据显示，CPI报0.2%，前值为-0.5%；CPI环比报-0.7%，前值为-0.6%。PPI同比报-0.4%，前值为-1.5%，跌幅继续缩小，而PPI环比1.1%，前值为0.5%。

一. CPI 数据分析

从CPI数据看，食品CPI止跌反弹，报1.2%。而前值受高基数影响，报-2%；而非食品CPI报0，前值报-0.1%，核心CPI自7月连续在0.5%持平后，再度下滑到0.4%。

图 1：CPI 与核心CPI 比较

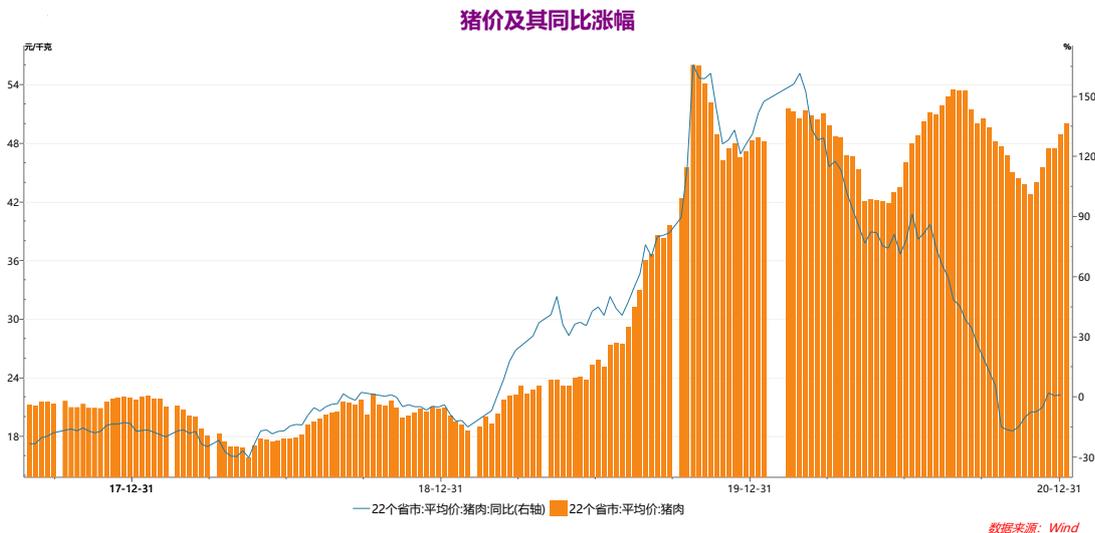


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响。猪价下降 1.3%，前值下降 12.5%，带动 CPI 下降 0.06 个百分点，低于前值下降 0.60 个百分点。

但高频数据显示，随着年底临近，猪肉近期继续上涨，猪价涨幅在经历下跌后再度反弹。

图 2：猪价及其同比涨幅



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

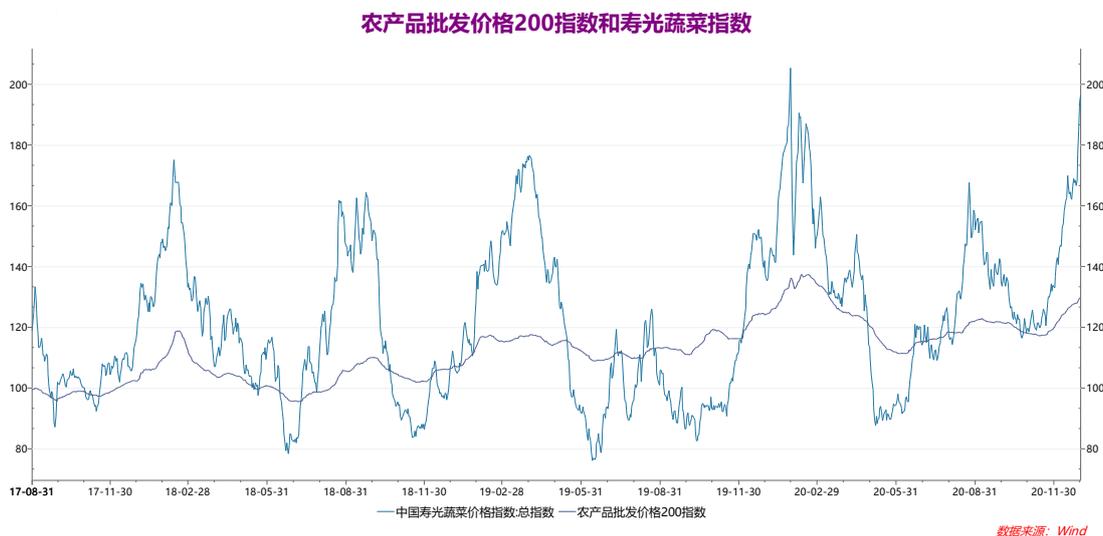
猪肉年底的上涨尽管有季节性，但是，玉米等饲料价格的上涨、寒潮因素、国家对非法屠宰的整治、境外冷冻肉进口的减少均有推动猪价近阶段上涨的作用。

鲜果价格与前值的 3.8% 上涨，报 6.5%；蛋类价格继续出现大幅回落，报 -10.8%。但是鲜菜价格上涨了 8.6%，和前值持平。水产品价格上涨 1.7%，高于前值的 1%。

高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数近期出现了大幅反

弹。估计和全国寒流等因素有关。

图 3：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

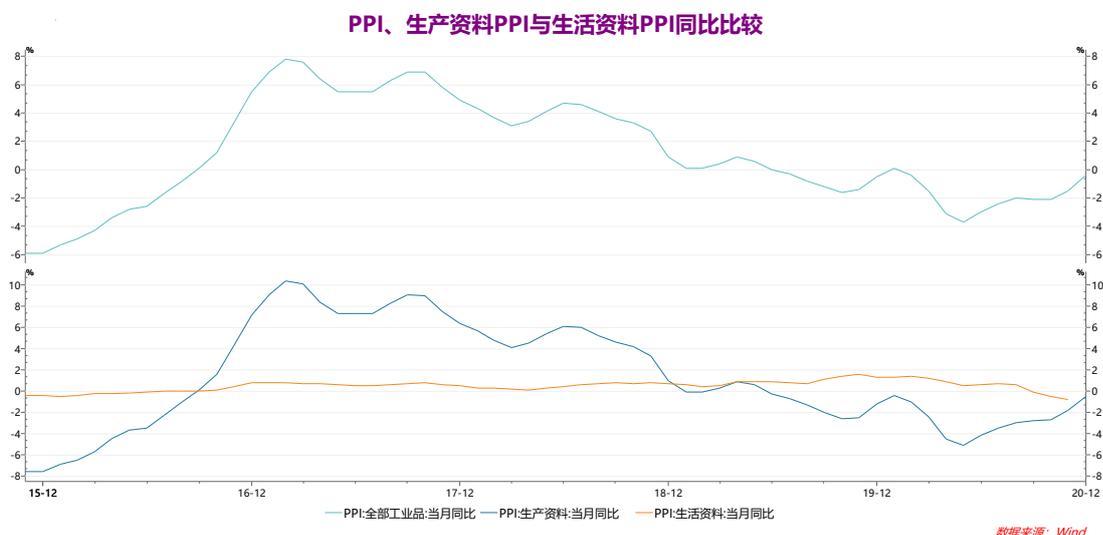
国际油价尽管 12 月有所反弹，但因去年基数太高，同比继续大跌，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续大幅下跌，但跌幅有所收敛，报-14.6%，前值为-17.2%；居住类的水电燃料同比也下跌 1%，跌幅高于前值的 0.9%。

受到疫情影响，房租同比下跌-0.8%，低于前值 0.9%的跌幅。交通通讯教育文化和医疗服务同比继续小幅回落。

二. PPI 分析

PPI 同比回落及其跌幅减缓主要因素依旧是因为生产资料 PPI 同比回落及其跌幅减缓所致，生产资料 PPI 同比为-0.5%，跌幅较前值-1.8%继续收敛，而生活资料 PPI 下跌了 0.4%，前值为-0.8%。

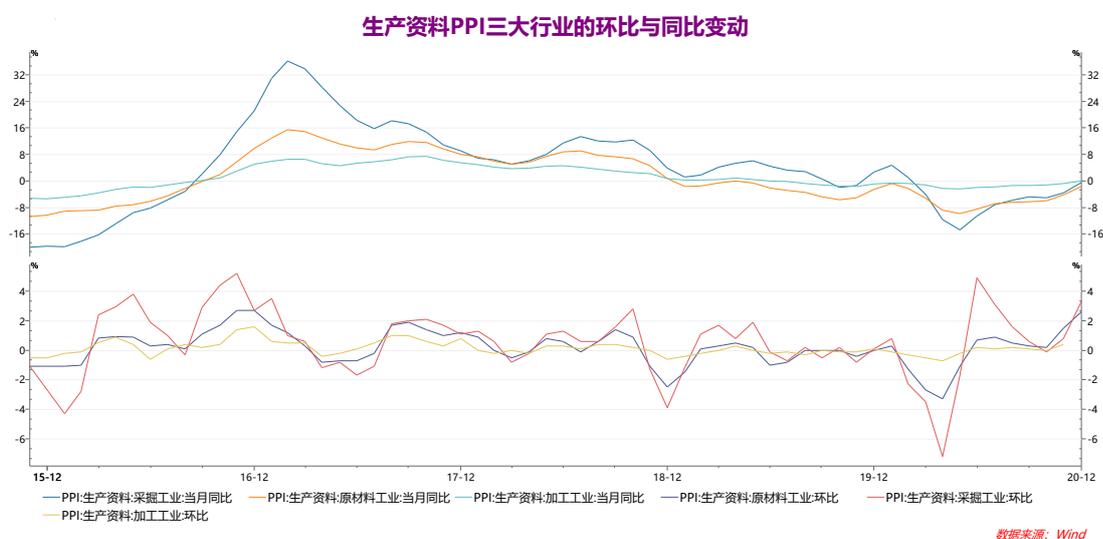
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游的原材料和采掘业同比尽管继续回落，但是跌幅大幅收敛，下游加工业止跌。环比看，上游的原材料和采掘业出现明显反弹，加工业也有所反弹。

图 5：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动



数据来源：Wind

资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

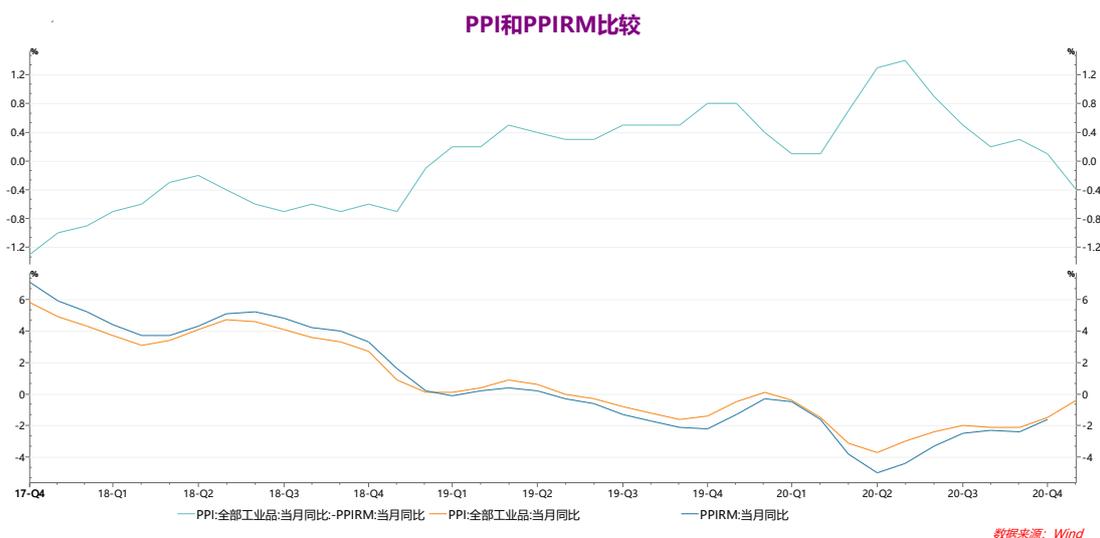
高频数据显示，秦皇岛动力煤价格 8 月底以来出现大幅反弹，价格创下 2017 年以来的新高，近期加速回升。

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。数据显示，11 月工业企业产成品存货累计同比达到 7.3%，大大高于 2019 年同期的 0.3%。而第三季度的工业产能利用率已经基本恢复并超过了 2019 年同期水平，报 76.7%，2019 年同期为 76.4%。

三. PPI 和 PPIRM 比较

12 月 PPIRM 同比为 0%，前值为-1.6%，PPI 和 PPIRM 的差值从 0.1% 回落到-0.4%的水平。理论上进一步压缩了中下游企业的空间。

图 6：PPI 和 PPIRM 比较



数据来源：Wind

资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上所述，尽管 12 月的 CPI 数据回落，但是核心 CPI 在数月平盘后再度回落。说明当期物价数据依旧受到了油价和食品价格的影响。而高频数据更为敏感地显示了部分价格的上涨。2019 年基数高的因素掩盖了同比的数据，特别是掩盖了猪肉和原油价格的上涨。人民币升值也可能对物价上涨也起到一定遮盖作用。从库存处于相对高水平看，上游价格的上涨短期内较难以传递到下游，物价总水平依旧处于可控阶段

(银河期货研究所 20210111)

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

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_244

