

CPI 转降为升, PPI 持续上行

——12 月通胀数据点评

投资要点:

12 月 CPI 同比涨 0.2%，略高于市场预期值（0.1%），环比涨 0.7%。PPI 同比降 0.4%，高于市场预期（-0.7%）。

➤ 消费需求季节性增加，猪肉价格转降为升

从 CPI 数据来看，12 月 CPI 由降转升。同环比分别较上月提升 0.7 和 1.3 个百分点。按分项来看，12 月份食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，增速较上月回升 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨 0.44 个百分点。其中随着元旦春节到来，消费需求季节性增加，同时饲料成本有所上升，猪肉价格由上月环比下降 6.5% 转为上涨 6.5%。从同比看，猪肉价格下降 1.3%，降幅收窄 11.2 个百分点，影响 CPI 下降 0.06 个百分点。与此同时，受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨 8.5% 和 3.5%，分别影响 CPI 上涨 0.22 和 0.06 个百分点。

➤ PPI 增速继续抬升，上游行业价格持续走高

从 PPI 数据来看，12 月 PPI 同比下降 0.4%，较上月提升 1.1 个百分点，而环比由上月涨 0.5% 提升 0.6 个百分点至 1.1%。从生产者出厂价格指数来看，生产资料价格环比增速较上月提升 0.7 个百分点至 1.4%，其中采掘工业、原材料工业和加工工业价格均延续回暖态势，分别较上月提升 2.5 个百分点、1.1 个百分点和 0.4 个百分点。受国际原油价格上涨及年底气温较低供暖需求加快等因素影响，石油和天然气开采业价格上涨 7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.3%，涨幅均有所扩大，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。

生活资料价格环比上升 0.1%，增幅与上月相同，其中食品类价格环比提升较多，较上月提升 0.2 个百分点至 0.5%。而耐用消费品类价格下降较为明显，环比下降 0.3%，较上月下降 0.1 个百分点。

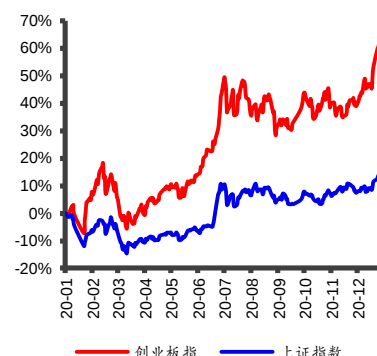
➤ CPI 增速预计低位徘徊，PPI 有望继续上行

虽然猪肉价格由于消费的季节性因素及饲料成本提升等因素，出现了回暖，但并不会改变猪周期处于下行趋势大方向，预计后续 CPI 整体仍将处于低位。而经济活动恢复使得上游复苏相关行业持续回暖，PPI 同比即将转正，预计后续 PPI 仍将继续上行。建议投资者继续关注中上游复苏相关行业投资机会。

➤ 风险提示

宏观经济大幅下行

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号: S0590513090003

电话: 0510-82832053

邮箱: zhangxc@glsc.com.cn

徐铮辉 联系人

电话: 0510-82832053

邮箱: xzh@glsc.com.cn

相关报告

1、《复苏延续，关注就业》

2021.01.07

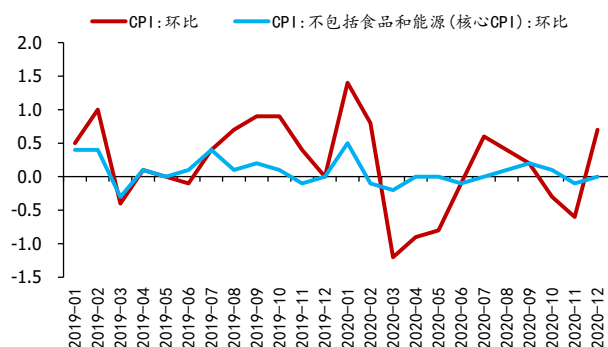
2、《利润同比较快速增长，上游行业维持高增》

2020.12.29

3、《消费加快恢复，制造业投资整体回暖》

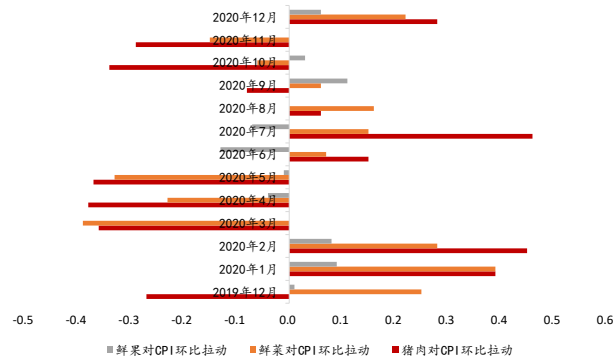
2020.12.17

图表 1: CPI 环比增速转降为升 (%)



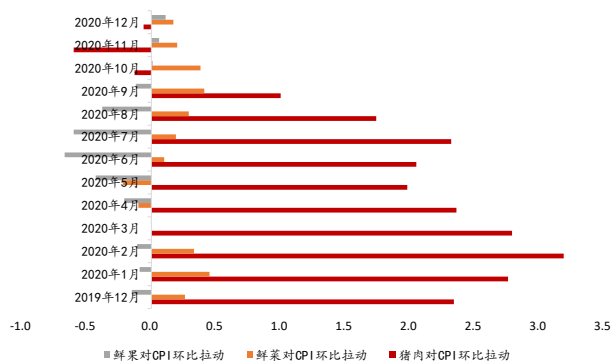
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 猪肉是 CPI 环比主要拉动项 (%)



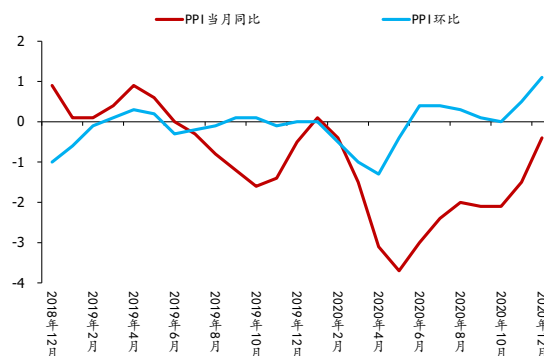
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 鲜菜是 CPI 同比主要拉动项 (%)



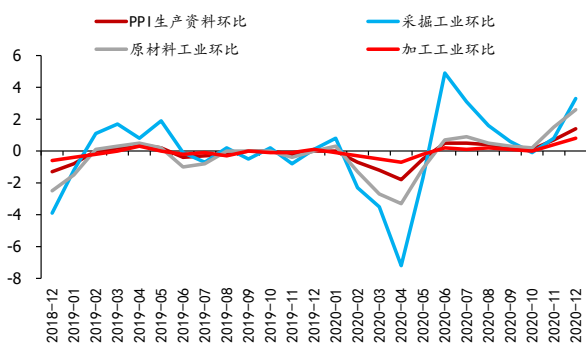
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: PPI 环比增速持续上升 (%)



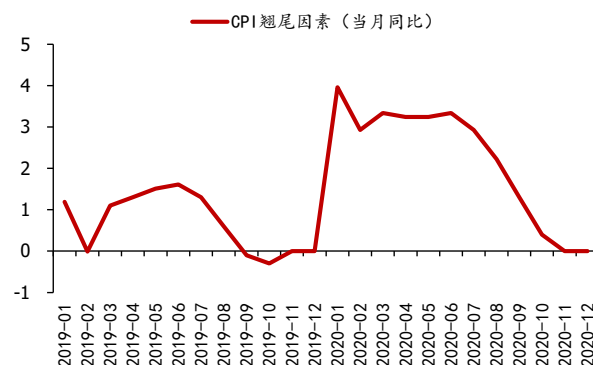
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 生产资料价格持续回暖 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 下半年 CPI 翘尾因素不断下滑 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

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_264

