

评级：看好

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执业编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-6698 8809

联系人

杨亚仙

yangyaxian@sczq.com.cn

电话：86-10-5651 1883

相关研究

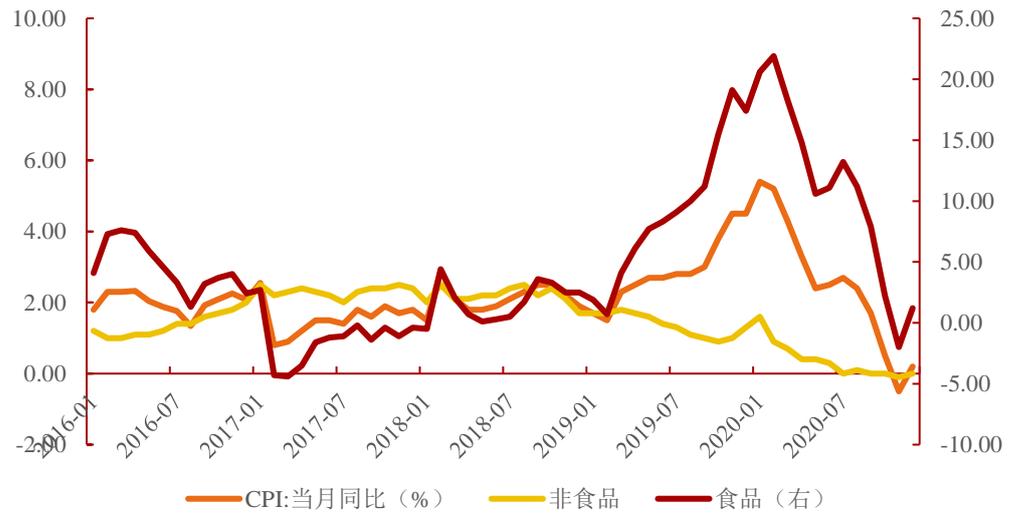
- 债市上涨暂时钝化，警惕资金面回调风险
- 宽松超预期，股债双牛
- PMI 冲高回落，价格指数走高

- **CPI 双双转正，食品助力 CPI 抬升。**12 月 CPI 同比略超预期，同比环比双双转正。其中食品涨幅居前，贡献较大，受寒潮和春节因素的影响，猪肉、鲜菜和蛋类价格涨幅较大。燃油价格上涨带动非食品价格同比小幅回升，服务业 CPI 和核心 CPI 变动不大，终端需求保持稳定。预计 CPI 环比大概率继续上行，同比可能转负。
- **原材料价格上涨致 PPI 大幅回升。**12 月 PPI 环比超预期大幅上涨，录得 2017 年以来最高值。其中，原油、黑色、有色涨幅较多。全球经济缓慢复苏形成需求上行的一致预期，大宗商品价格纷纷走高，同时受寒潮影响，供暖需求的增加使煤炭价格持续走高。预计 PPI 同比会继续小幅回升，一季度有望转正。

## 1 CPI 双双转正，食品助力 CPI 抬升

CPI 超预期上涨，双双转正。12 月 CPI 同比转正为上涨 0.2%，略高于预期值 0.1%，高于前值 0.7 个百分点，环比也转正为 0.7%，比上月增加 1.3 个百分点。其中食品涨幅居前，同比增长 1.2%，由负转正，环比上涨 2.8%。国际油价上涨带动国内燃油价格上调，受此影响，非食品价格同比小幅回升至 0%，环比上涨 0.1%。服务业 CPI 同比连续三个月保持上涨 0.3%，环比持平，核心 CPI 同比小幅回落至 0.4%，终端需求保持稳定。

图 1: CPI 同比、食品与非食品 CPI 同比



资料来源: Wind, 首创证券

**食品助力 CPI 抬升。**食品分项涨幅较高，同比上涨 1.2%，环比涨 2%，是 CPI 上涨的主要动力（贡献了 0.63 个百分点）。其中，鲜菜价格环比大幅上涨 8.5%，猪肉价格环比上涨 6.5%，蛋类同比涨 2.4%，一是因为元旦春节临近，节日消费需求增加；二是由于今冬极寒天气带来的拉尼娜现象给鲜菜的生产和转运带来极大的障碍；三是生猪存栏和能繁母猪存栏尚未完全恢复，同时海外疫情使进口冻肉消费受限，国内猪肉供给缺口增大，带动生猪价格上涨。

图 2：各食品分项 CPI 环比



资料来源：Wind, 首创证券

**CPI 环比大概率继续上行，同比可能转负。**1月以来，菜篮子价格指数和猪肉价格继续上升。随着春节逐渐临近，节日消费需求会进一步释放。同时，1月以来，寒潮不减，局部地区疫情恶化，封锁措施可能会进一步对鲜菜的生产和运输造成困难，预计鲜菜、鲜果价格会持续走高。1月份 CPI 环比大概率会继续上行，但受基数效应的影响，同比可能会再次转负，我们预计1月 CPI 同比降至-1.1%。

## 2 原材料价格上涨，PPI 大幅回升

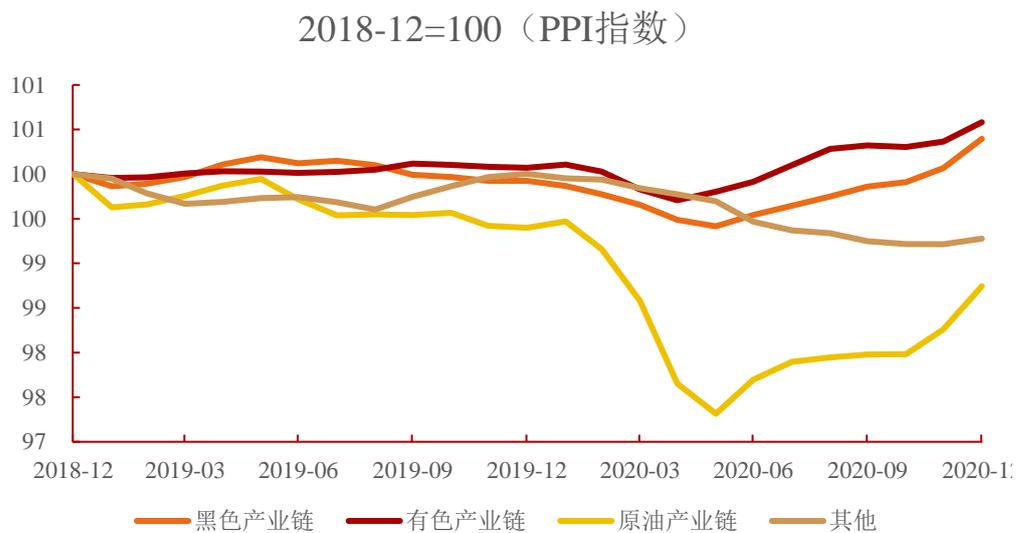
**原材料价格上涨致 PPI 大幅回升。**12月 PPI 环比大幅上涨，录得 1.1%，为 2017 年以来最高值，环比修复力度惊人，同比降幅也大幅收窄 1.1 个百分点至-0.4%，超出市场预期，原材料价格上涨是 PPI 大涨的主要原因。其中，原油、黑色、有色涨幅较多。油气产业链方面，石油和天然气开采、石油加工、燃气生产供应以及化学纤维制造环比涨幅分别为 7.9%、5.3%、4.1%和 1.5%；黑色系方面，煤炭开采、黑色金属矿采选以及黑色金属冶炼环比涨幅分别为 3.5%、3.3%和 3.3%；有色系方面，有色金属矿采选以及有色金属冶炼环比涨幅分别为 0.7%和 3.9%。究其原因是在后疫情时代，全球经济缓慢复苏形成需求上行的一致预期，原油、黑色、有色等大宗商品价格纷纷走高，同时受寒潮影响，供暖需求的增加使煤炭供需偏紧，煤炭价格持续走高。

图 3: PPI 同比走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 黑色、有色、原油及其他类别 PPI 环比



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\\_277](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_277)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>