

# 12月通胀点评

## 通胀涨幅超预期

**CPI 同比增速再度转正，食品和能源的拉动最明显；PPI 同比增速快速上行，周期品影响较大。**

- 12月CPI环比0.7%，较11月上升1.3个百分点。12月CPI同比增长0.2%，较11月增速上升0.7个百分点，核心CPI同比增长0.4%，较11月下行0.1个百分点，服务价格同比增长0.3%，较11月持平，消费品价格同比增长0.2%，较11月同比增速上升1.2个百分点。
- 从分项看，11月同比增速较高的其他用品服务、医疗保健和教育文化娱乐同比增速有所下降，但食品烟酒同比增速大幅上升2.1个百分点，交通通信同比增速上升0.8个百分点。12月CPI同比增速小幅超出市场预期，主要是受到食品烟酒和交通通信两项价格上涨的推动。
- 从同比看，食品价格从11月的下降2%转为12月的上涨1.2%，影响CPI上涨约0.26个百分点，是带动CPI由降转涨的主要原因。整体来看，影响食品价格的两个重要因素，一是两节消费需求上升，二是持续低温天气。受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格合计影响CPI环比上涨约0.10个百分点。
- **关注通胀持续超预期的可能性。**12月CPI同比增速快速回升，小幅超出市场预期，主要推动因素是食品和能源，核心通胀出现小幅下降。但当前影响通胀的因素当中，两节消费需求将在1月和2月继续升温，同时低温天气也将延续，预计仍将支撑食品价格的表现，能源价格波动受到全球经济增速反弹的乐观预期影响，可能对通胀造成扰动。我们建议关注自2020年下半年以来全球农产品价格持续上行的趋势，可能对国内进口以来程度较高的相关食品价格产生影响。
- 12月PPI环比增长1.1%，其中生产资料环比增长1.4%，生活资料环比增长0.5%。12月PPI同比增长-0.4%，其中生产资料同比增长-0.5%，生活资料同比增长-0.4%。PPIRM同比增长0%，12月同比增速较高的产品包括有色金属材料（7.5%）、黑色金属（6.1%）、农副产品（4%）。
- 12月生产资料价格中，采掘业环比3.3%，原材料业环比2.6%，加工业环比0.8%，均较11月明显上行。国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。
- **关注低温天气和国际大宗商品涨价对国内的影响。**12月PPI同比增速高于市场预期，主要是受生产资料快速回升的影响，一方面国内低温天气影响下供暖需求快速增加，推动燃料动力产品价格，另一方面海外经济恢复预期强烈，推动国际大宗商品价格回升，对我国产生输入性影响。

**风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。**

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇  
xiaojiao.zhang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵  
(8610)66229359  
qibing.zhu@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## CPI

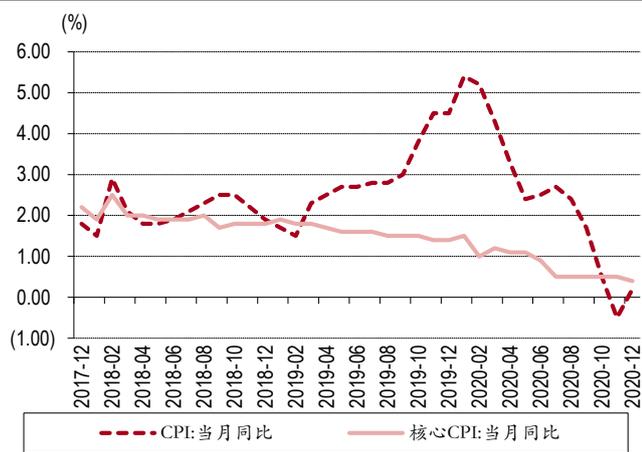
**核心通胀小幅下行。**12月CPI环比0.7%，较11月上升1.3个百分点。从分项看，除了衣着环比增速较11月下降了0.3个百分点和医疗保健环比增速持平，其他分项环比增速均有所上升，特别是食品烟酒环比增速上升了3.6个百分点，交通通信环比上升了1.2个百分点，是推动CPI环比的重要原因。12月CPI同比增长0.2%，较11月增速上升0.7个百分点，略高于市场预期的0.1%，且为8月以来CPI同比增速首次回升，核心CPI同比增长0.4%，较11月下行0.1个百分点，服务价格同比增长0.3%，较11月持平，消费品价格同比增长0.2%，较11月同比增速上升1.2个百分点。从分项看，11月同比增速较高的其他用品服务、医疗保健和教育文化娱乐同比增速有所下降，但食品烟酒同比增速大幅上升2.1个百分点，交通通信同比增速上升0.8个百分点。12月CPI同比增速小幅超出市场预期，主要是受到食品烟酒和交通通信两项价格上涨的推动。

**食品价格超预期回升。**从环比看，食品价格从11月的-2.4%大幅回升至12月的2.8%，影响CPI上涨约0.62个百分点；从同比看，食品价格从11月的下降2%转为12月的上涨1.2%，影响CPI上涨约0.26个百分点，是带动CPI由降转涨的主要原因。食品项目中，受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产 and 储运成本增加，价格明显上升，两节消费需求叠加饲料成本有所上升，猪肉价格由降转涨。整体来看，影响食品价格的两个重要因素，一是两节消费需求上升，二是持续低温天气。

**服务价格同比持平，环比回升。**12月非食品价格同比增长0%，较11月上升0.1个百分点，环比增长0.1%，较11月上升0.2个百分点，其中服务价格表现相对较好，12月同比增长0.3%，较11月继续持平，环比增长0%，较11月上升0.4个百分点。非食品价格环比由上月下降0.1%转为上涨0.1%，影响CPI上涨约0.11个百分点。受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格合计影响CPI环比上涨约0.10个百分点。

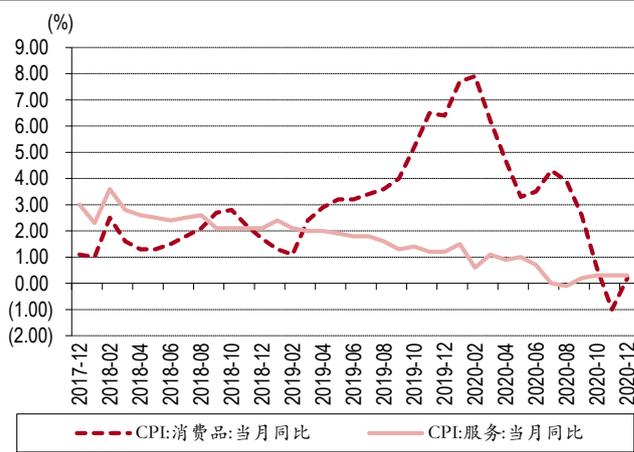
**关注通胀持续超预期的可能性。**12月CPI同比增速快速回升，小幅超出市场预期，主要推动因素是食品和能源，核心通胀出现小幅下降。但当前影响通胀的因素当中，两节消费需求将在1月和2月继续升温，同时低温天气也将延续，预计仍将支撑食品价格的表现，能源价格波动受到全球经济增速反弹的乐观预期影响，可能对通胀造成扰动。我们建议关注自2020年下半年以来全球农产品价格持续上行的趋势，可能对国内进口以来程度较高的相关食品价格产生影响。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



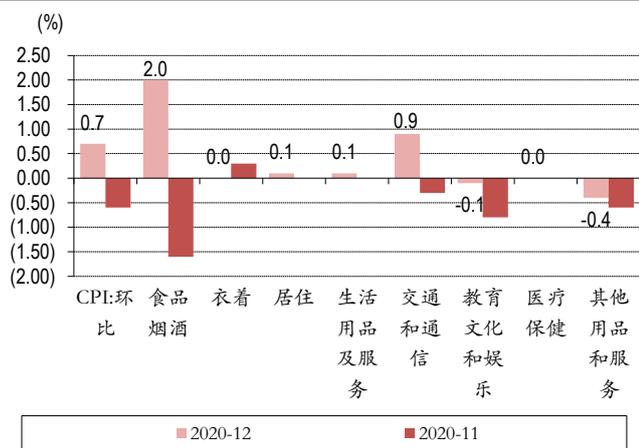
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



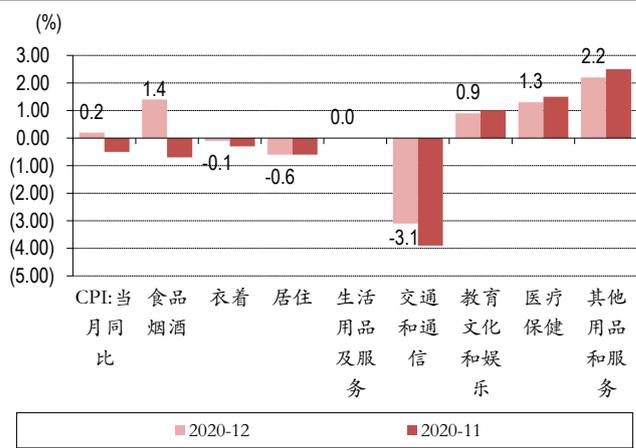
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



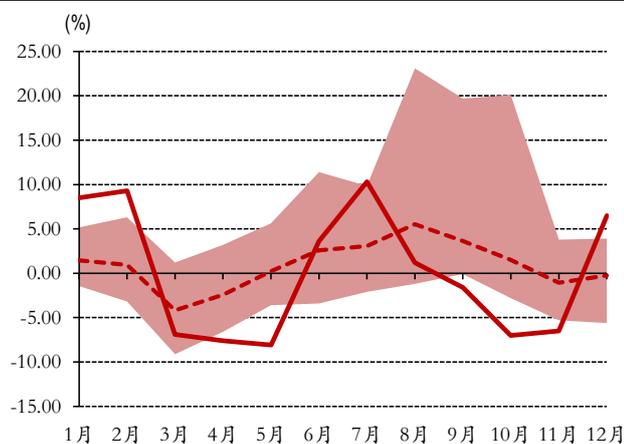
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



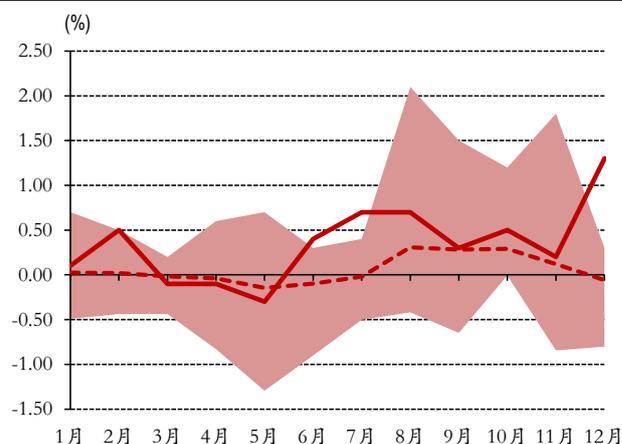
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 猪肉价格环比下行



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 食用油价格环比走势



资料来源：万得，中银证券

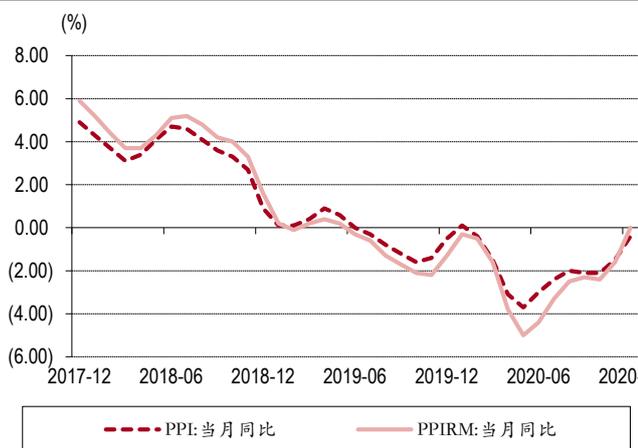
## PPI

**PPI 同比增速加速回升。**12月 PPI 环比增长 1.1%，其中生产资料环比增长 1.4%，生活资料环比增长 0.5%。12月 PPI 同比增长-0.4%，较 11 月上行 1.1 个百分点，其中生产资料同比增长-0.5%，较 11 月上升 1.3 个百分点，生活资料同比增长-0.4%，较 11 月上升 0.4 个百分点。PPIRM 同比增长 0%，较 11 月上升 1.6 个百分点，从构成来看，12 月同比增速较高的产品包括有色金属材料(7.5%)、黑色金属(6.1%)、农副产品(4%)，另外化学原料价格同比增速较 11 月也大幅上涨 2.8 个百分点。

**生产价格环比上涨明显。**12 月生产资料价格中，采掘业环比 3.3%，原材料业环比 2.6%，加工业环比 0.8%，均较 11 月明显上行。12 月份，国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。主要行业中，受国际原油价格上涨等因素影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格涨幅均有所扩大，合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。国内市场需求持续回暖，加之铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，金属相关行业价格继续上涨，有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业合计影响 PPI 上涨约 0.37 个百分点。由于年底气温较常年同期偏低，供暖需求快速增加，带动燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业涨幅扩大。

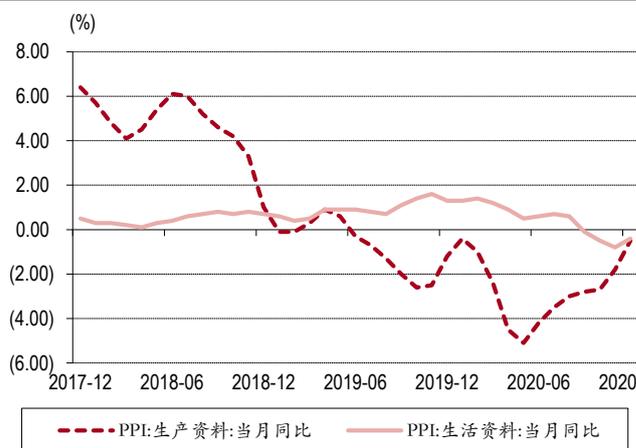
**关注低温天气和国际大宗商品涨价对国内的影响。**12 月 PPI 同比增速高于市场预期，主要是受生产资料快速回升的影响，一方面国内低温天气影响下供暖需求快速增加，推动燃料动力产品价格，另一方面海外经济恢复预期强烈，推动国际大宗商品价格回升，对我国产生输入性影响。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



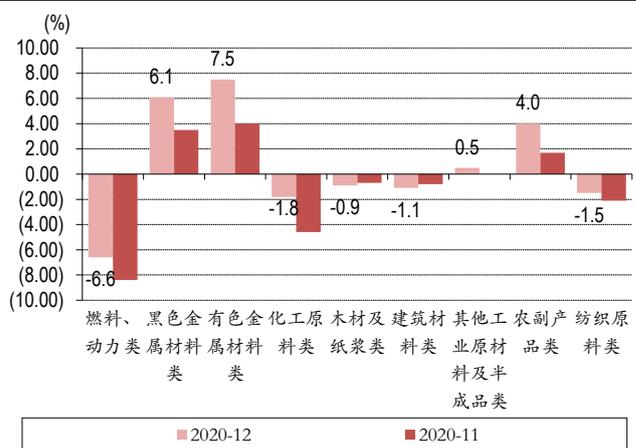
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



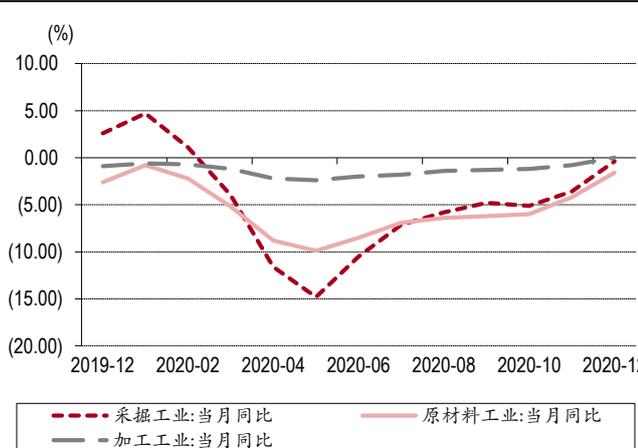
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



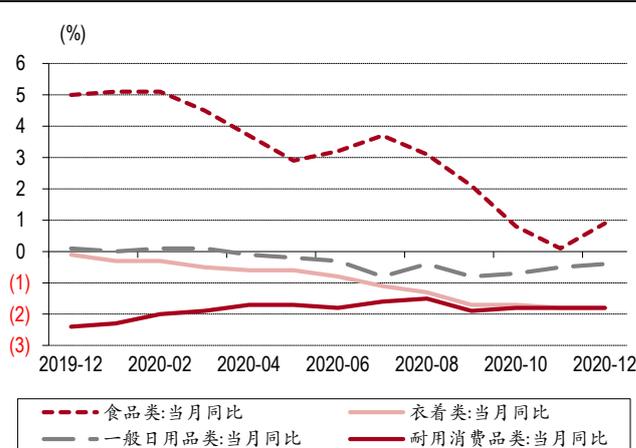
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 采掘和原材料产品价格快速上升



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 生活资料价格表现疲弱



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

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\\_308](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_308)

