

12 月通胀数据：PPI 环比创两年内新高

核心观点

12 月 PPI 环比+1.1%，同比-0.4%（前值-1.5%），PPI 直线拉升，超出市场一致预期，环比修复力度创两年内新高。供需缺口带动下，12 月煤炭、黑金、有色、化工产业链全线上涨，油价回升也支撑 PPI 彻底打开上升通道，预计 PPI 在 2021 年一季度实现同比正增，PPI、CPI 剪刀差实现反转，二季度 PPI 上行至 3% 以上。12 月 CPI 环比+0.7%，同比+0.2%（前值-0.5%），略超市场预期，冷冬加持下的消费旺季带动食品价格回升，但冬季疫情反复再次拖累 CPI 服务项的修复。

□ 供需缺口较大，PPI 直线拉升

12 月 PPI 环比+1.1%，同比-0.4%（前值-1.5%），PPI 直线拉升，超出市场一致预期的-0.7%，略超我们预期，环比修复力度创两年内新高。高频数据及 PMI 数据显示，12 月工业生产热情依然较高，各工业行业的开工率仍处于历史同期较高水平，呈现出淡季不淡的特征。我们认为，本轮工业品价格上涨主要源于供需缺口，在二季度缺口弥合之前商品价格仍有上涨动力。12 月中下旬由于用电需求过于旺盛，多地开启新一轮的“拉闸限电”，从一定程度上印证了现阶段供需缺口已扩大至较高水平。供需缺口带动下，12 月份煤炭、黑金、有色、石化产业链价格全线上涨，其中石油开采、石油化工、煤炭采选和有色冶炼表现较为突出。

□ 减产力度友好，油价快速回升

1 月 5 日 OPEC+ 会议决定基本 2~3 月维持现有减产规模，并同意俄罗斯和哈萨克斯坦小幅增长 7.5 万桶/日，但沙特却主动提出 2~3 月削减 100 万桶/日的产量，受此消息提振，布伦特原油现货单价已上冲至 55 美元上方，WTI 油价也回升至 50 美元以上。我们之前在报告《油价掩盖了大宗商品价格的上涨》中提出，油价低迷拖累了 PPI 修复进程，目前原油价格的快速修复彻底打开了 PPI 上升通道，**预计 PPI 在 2021 年一季度实现同比正增，PPI、CPI 剪刀差实现反转，二季度 PPI 上行至 3% 以上。**

□ 猪价止跌回升，CPI 环比上行

12 月 CPI 环比+0.7%、同比+0.2%（前值-0.5%），略超市场一致预期的+0.1%，“冷冬”加持下的消费旺季带动食品价格回升，但冬季疫情反复再次拖累 CPI 服务项的修复。12 月猪肉价格止跌回升，一方面，由于猪肉消费旺季来临，需求端有较强支撑；另一方面，尽管能繁母猪存栏连续增长，但目前母猪存栏中后备三元母猪占比较高，导致生猪产能回暖略慢。中长期来看，供给确定性回升推动猪价进入下行通道的逻辑不改。另外，我们在报告《拉尼娜会持续带动农产品价格上行吗？》中提出，鲜菜价格受拉尼娜影响最为显著，有望对 CPI 食品项形成 2~3 月的支撑：其一，鲜菜生长对气候较为敏感，寒冷和干旱会导致鲜菜产量下降；其二，低温、霜冻增加运输难度；其三，鲜菜保质期较短，缺乏库存来缓冲供给收缩的压力，价格容易快速拉升。

□ 粮价结构上涨，口粮保持稳定

12 月份玉米、大豆、豆粕价格快速上行，主要原因有三：其一，拉尼娜事件引发全球粮食减产预期，阿根廷、巴西先后调低了 20/21 年粮食产量预测，在我国大豆对外依存度高、玉米进口量不断增多的背景下，国际粮价上涨也推升了我国价格。其二，生猪产能的修复使得饲料需求快速提振，对大豆、玉米、豆粕价格形成较强支撑。其三，我国玉米播种面积已经连续五年下降，玉米产出缺口不断扩大，库存比走低，带动价格持续上涨。口粮方面，冬小麦和早稻生产受极寒天气影响较小，目前小麦和稻谷库存较为充足，价格超预期上行概率低。粮食项在 CPI 中的权重约为 2.3%，其中大米和小麦合计权重为 2.2%，在稻米和小麦价格保持稳定的情况下，粮食项难以带动 CPI 大幅上行。

风险提示：中美摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致疫情二次爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

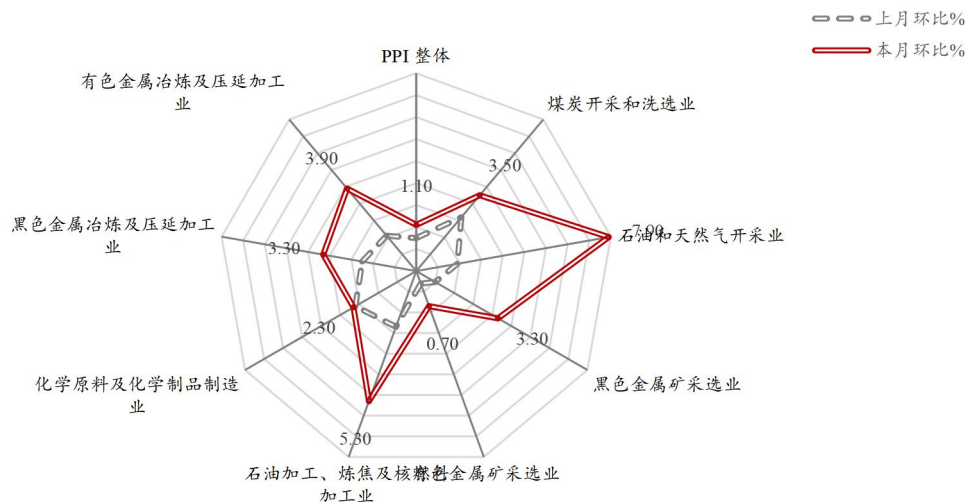
相关报告

1 《11 月通胀数据：PPI 与 CPI 剪刀差反转在即》2020.11.09

2 《10 月通胀数据：冷冬将至，关注“拉尼娜事件”对物价的扰动》2020.11.10

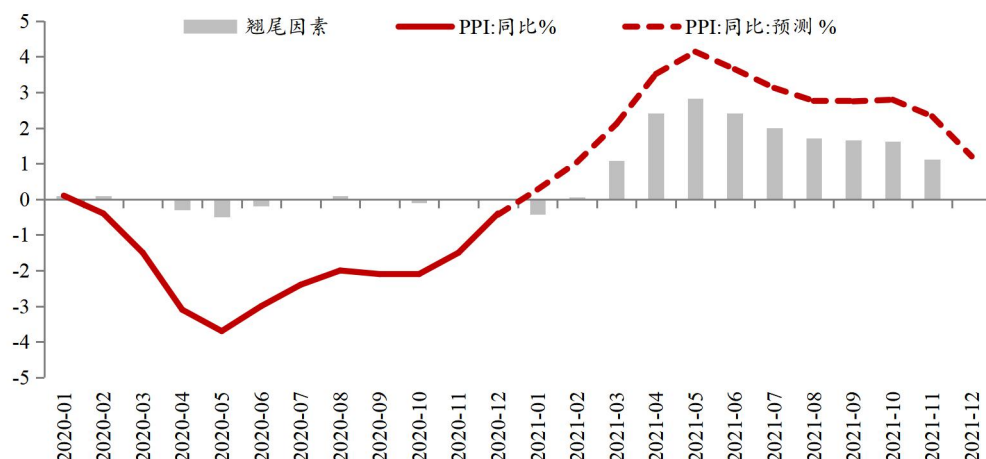
3 《9 月通胀数据：猪周期下行带动 CPI 加速回落》2020.10.15

图表 1：PPI 全面修复，石化、煤炭、有色产业链表现突出



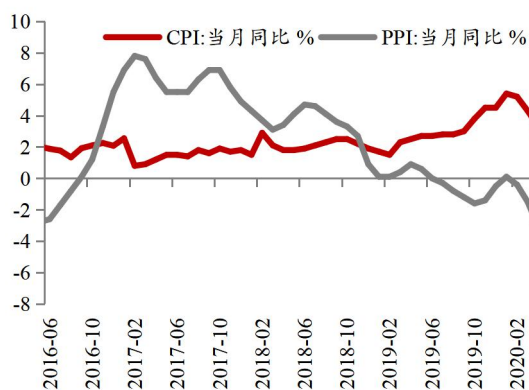
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表 2：预计 PPI 一季度转正，二季度上行至 3% 以上

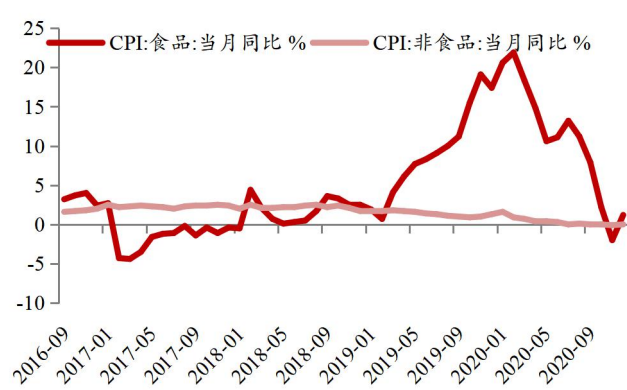


资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表 3：PPI、CPI 剪刀差即将反转

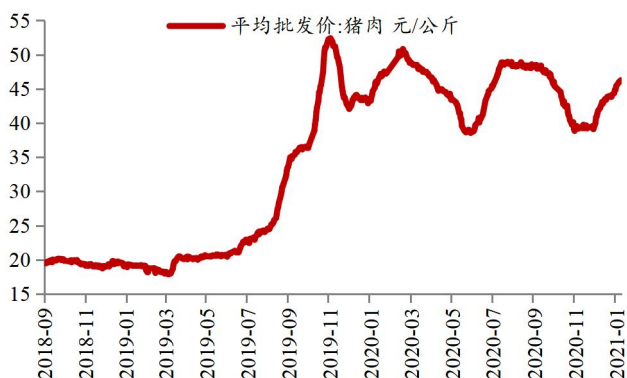


图表 4：冷冬提振食品价格



资料来源：Wind，浙商证券研究所

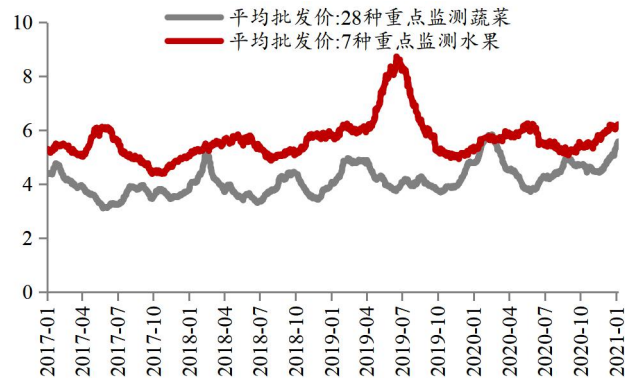
图表 5：消费旺季来临，猪价止跌回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

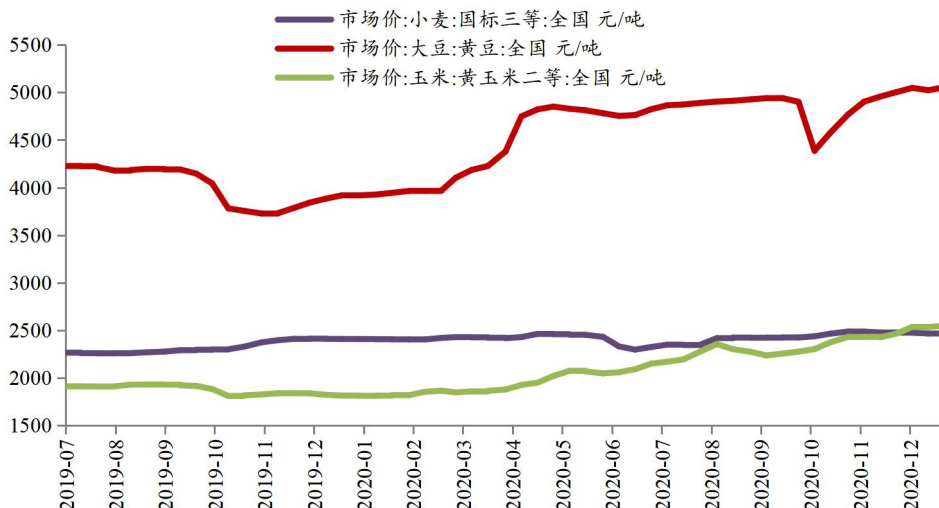
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表 6：消费旺季蔬菜水果价格上涨



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图表 7：12 月玉米、大豆价格居于高位



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风

险。未经授权的转载、转发本报告或摘要的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向有关监管机构报告侵权行为的权利。

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_310

