

# 12 月通胀数据点评

## ——工业品价格上涨有望延续

袁方<sup>1</sup>

2021 年 1 月 11 日

### 内容提要

本轮 PPI 环比表现为回落时间短、涨速快、底部和中枢更高，这暗示疫情对宏观经济供需格局产生了深远影响。而存货的摆动在边际上放大了这一影响。未来工业品价格的上涨有望延续。

猪肉价格是导致 CPI 短期波动的主要原因，尽管猪肉供应恢复的方向相对确定，但在此过程中疫情对供应层面的短期扰动仍需留意。考虑到基数的影响，未来一个季度 CPI 同比增速可能持续位于负增长区间。

风险提示：（1）货币政策超预期；（2）地缘政治风险

<sup>1</sup> 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

## 一、PPI 走强的态势延续

12 月 PPI 环比为 1.1%，较上月回升 0.6 个百分点；PPI 同比-0.4%，较上月大幅回升 1.1 个百分点。

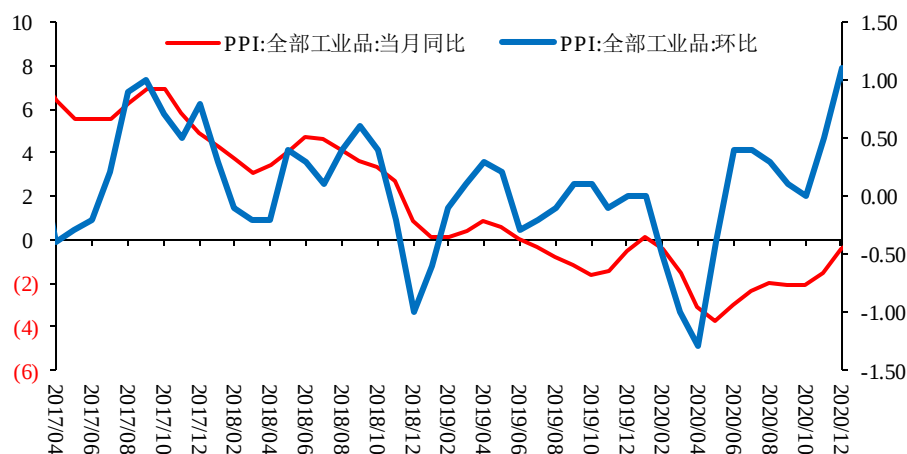
分项来看，受国际油价上涨的影响，石油和天然气开采业，石油加工、炼焦及核燃料加工业涨幅居前，此外黑色、有色、煤炭、橡胶等上游品种表现较强。

与此同时，12 月流通领域生产资料价格回升，南华工业品指数显著走强。

本轮 PPI 表现为回落时间短，涨速快，底部和中枢更高，这暗示疫情对宏观经济供需格局产生了显著影响。而存货的摆动在边际上放大了这一影响。

往后看，考虑到存货回补尚能持续、国内终端需求恢复的动能仍然偏强、供应层面的响应整体缓慢，以及美国财政刺激预期的升温，未来一段时间工业品价格有望维持强势，这也将对相关行业盈利的改善形成支撑。

图1：PPI 同比和环比，%



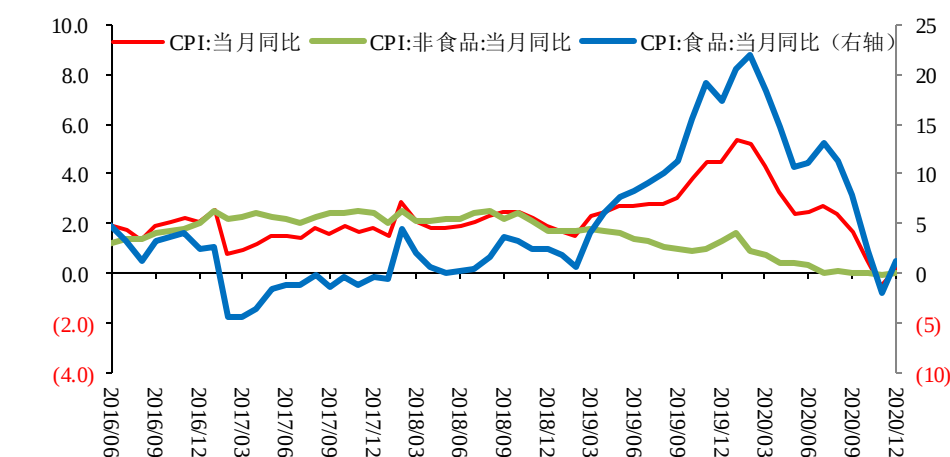
数据来源：Wind，安信证券

## 二、猪价短期上涨推动 CPI 反弹

12 月 CPI 同比 0.2%，较上月大幅回升 0.7 个百分点；核心 CPI 同比 0.4%，较上月小幅回落 0.1 个百分点，创历史新低。

拆解看，非食品分项环比表现稍强于历史均值，而食品分项显著高于历史水平，进而使得整体 CPI 环比大幅高于季节性。

图2：CPI 食品和非食品同比，%



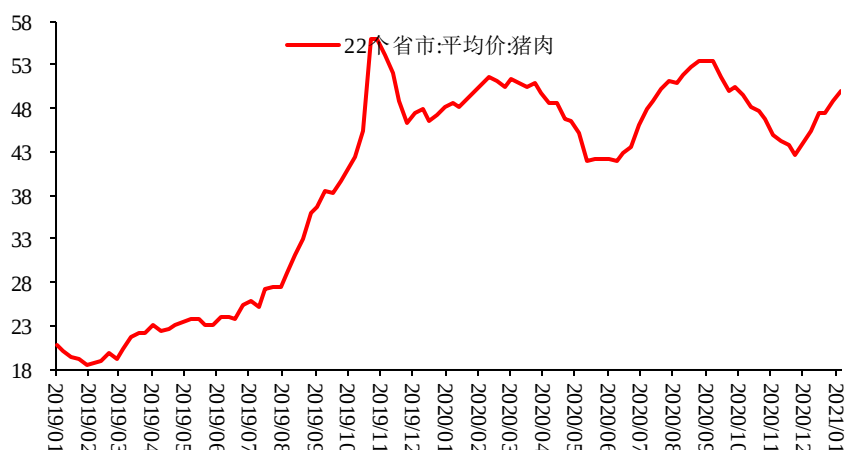
数据来源：Wind，安信证券

食品分项的走强主要源于猪肉价格上涨的影响，12月猪肉价格环比较历史平均水平上升 7.3 个百分点。尽管猪肉供应恢复的趋势在延续，但疫情扩散对进口猪肉的冲击短期之内刺激猪价大幅上涨。鲜菜、鲜果、粮油烟酒的表现均略强于季节性。

非食品领域的价格出现普遍回落，疫情后服务业的恢复整体偏慢，唯一出现明显上升的是交通和通信分项，这主要与原油价格上涨有关。

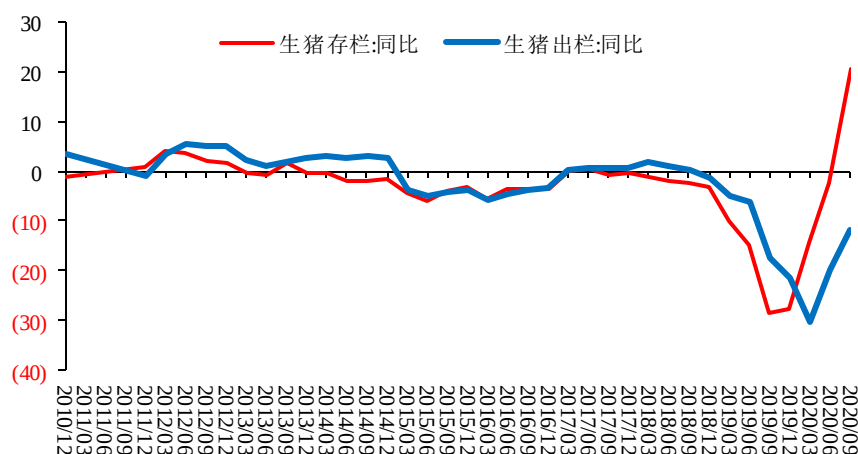
整体来看，猪肉价格是导致 CPI 短期波动的主要原因，尽管猪肉供应恢复的方向相对确定，但在此过程中疫情对供应层面的短期扰动仍需留意。考虑到基数的影响，未来一个季度 CPI 同比增速可能持续位于负增长区间。

图3：22省市猪肉平均价格，元/千克



数据来源：Wind，安信证券

图4：生猪存栏和出栏同比，%



数据来源：Wind，安信证券

## 分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

## 分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与

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\\_322](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_322)

