

固收点评 20201209

11月物价数据点评：CPI同比由涨转降，PPI同比降幅收窄

2020年12月09日

事件

- **数据公布：**2020年12月9日，国家统计局公布2020年11月CPI和PPI相关数据：(1)CPI同比增速-0.5%，由涨转降。(2)PPI同比增速-1.5%，相较于上月降幅收窄。

观点

- **CPI：11月CPI同比由涨转降，供给端为主导因素。**去年同期对比基数较高，翘尾因素较少，同时供给端供给充足、需求端恢复速度弱于供给端，CPI同比下降0.5%。食品价格下降是带动CPI由涨转降的主要原因，11月食品价格由上月上涨2.2%转为下降2.0%，影响CPI下降约0.44个百分点。食品分项中，猪肉价格同比大幅下降12.5%，较上期降幅扩大9.7个百分点，影响CPI下降约0.60个百分点；鸡蛋、鸡肉与鸭肉价格分别下降19.1%、17.8%和10.8%，降幅扩大；鲜菜价格上涨8.6%，涨幅缩窄8.1个百分点；鲜果价格上涨3.6%，涨幅扩大3.2个百分点。非食品价格由上月持平转为下降0.1%，带动CPI下降约0.06个百分点。非食品中，交通和通信价格下降3.9%，其中汽油和柴油价格下明显，分别下降17.9%和19.6%；医疗保健价格上涨1.5%；教育文化和娱乐价格上涨1.0%。

- **PPI：11月PPI降幅缩窄，工业生产持续恢复、市场需求逐步回暖。**从同比角度来看，11月PPI同比下降1.5%，较上月降幅收窄0.6个百分点。其中，生产资料价格下降1.8%，降幅收窄0.9个百分点；生活资料价格下降0.8%，降幅扩大0.3个百分点。从环比角度来看，PPI由上月持平转为上涨0.5%。其中，生产资料价格上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格由降转涨，由上月下降0.1%转为上涨0.1%。

- **展望后期：**CPI方面预计12月继续下跌，但跌幅有限。11月以来，CPI受供给端影响由涨转降。猪肉、鸡蛋、鸡肉、鸭肉等重要民生产品生产不断恢复，需求端恢复速度较慢。供需错配下，价格跌幅进一步扩大。鲜菜生产产能恢复，价格同比上涨8.6%，涨幅大幅回落8.1个百分点。受应季水果上市因素影响，鲜果价格同比增长3.6%，涨幅扩大3.2个百分点。非食品项方面，旅游淡季到来，飞机票、旅游和宾馆住宿价格或将出现进一步下跌。同时冬装上市，衣着价格出现上涨趋势。预计12月CPI继续下跌，但随着年末到来，需求端逐步恢复，CPI跌幅有限。
PPI方面，预计工业品物价进一步反弹，12月PPI降幅小幅收窄。工业生产持续恢复，市场需求逐步回暖，带来部分工业品物价反弹。分项来看，受疫苗研制进度利好消息等因素影响，国际原油价格上涨，化学原料和化学制品制造业价格，化学纤维制造业价格，石油、煤炭及其他燃料加工业价格，石油和天然气开采业价格出现上涨。国内供暖需求季节性增加，燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格出现上涨。从库存周期来看，目前是被动去库存阶段，供给端稳定恢复，需求进一步回暖，未来对PPI形成一定的支撑。此外，英国脱欧或将刺激原油价格出现进一步上涨。我们预测，12月的PPI的同比降幅有望继续小幅收窄。

- **风险提示：**风险提示：疫苗研发超预期，经济复苏速度超预期。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 2020：朗新转债：秉承互联网战略思想，政策与技术助力腾飞》2020-12-08
- 2、《固收点评 20201208：2020年11月进出口数据点评—出口超预期增长，密切关注持续性》2020-12-08
- 3、《固收月报 20201208：11月经济数据前瞻月报：CPI达到年内低点，消费、投资稳定增长》2020-12-08
- 4、《固收点评 20201207：北陆转债：对比剂行业的龙头企业，持续布局精准医疗领域》2020-12-07
- 5、《固收点评 20201207：润建转债：通信技术领先企业，业绩营收稳定增长》2020-12-07

对此，我们的点评如下：

CPI 同比环比均由涨转降，PPI 降幅缩窄，接近市场普遍预期。统计局公布的 CPI 数据显示：11 月 CPI 同比增速-0.5%，今年以来首次出现负值。11 月 CPI 环比增速-0.6%，降幅扩大 0.3 个百分点。从分项数据来看，食品价格下降是带动 CPI 由涨转降的主要原因，11 月食品价格由上月上涨 2.2% 转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点。非食品价格 11 月由上月持平转为下降 0.1%，拖动 CPI 下降约 0.06 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 0.5%，已连续 5 个月涨幅相同。11 月 PPI 同比增速-1.5%，降幅小幅收窄。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。PPI 整体通缩压力依然存在，需继续关注后续反弹周期。

1. CPI：11 月 CPI 同比由涨转降，供给端为主导因素

统计局公布的 CPI 数据显示：中国 11 月 CPI 同比下降 0.5%，前值增长 0.5%；CPI 环比下降 0.6%，前值下降 0.3%。CPI 变动幅度接近预期。

去年同期对比基数较高，翘尾因素较少，同时供给端供给充足、需求端恢复速度弱于供给端，CPI 同比下降 0.5%。食品价格下降是带动 CPI 由涨转降的主要原因，11 月食品价格由上月上涨 2.2% 转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点。食品分项中，猪肉价格同比大幅下降 12.5%，较上期降幅扩大 9.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8% 和 10.8%，降幅均有扩大；鲜菜价格上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格下降明显，分别下降 17.9% 和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 0.5%，连续 5 个月涨幅相同。

从环比角度看，11 月份，食品烟酒类价格环比下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.52 个百分点。由于生产逐步恢复，民生商品供应充足，食品类价格进一步下降。鲜菜价格下降 5.7%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；畜肉类价格下降 4.7%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点，其中猪肉价格下降 6.5%，影响 CPI 下降约 0.29 个百分点；水产品价格下降 1.9%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 1.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。非食品项中，冬装上市，衣着价格上涨 0.3%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；教育文化和娱乐、其他用品和服务、交通和通信价格分别下降 0.8%、0.6% 和 0.3%。

总体来看，11 月食品烟酒类价格预期内下降主要由于供给稳定恢复，民生商品供应充足，同时需求的缓慢恢复为价格支撑提供韧性；而非食品类供给变化相对较小，主要

是由于居民可选消费意愿随着疫情的恢复有所回暖，需求的恢复是主导因素。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)

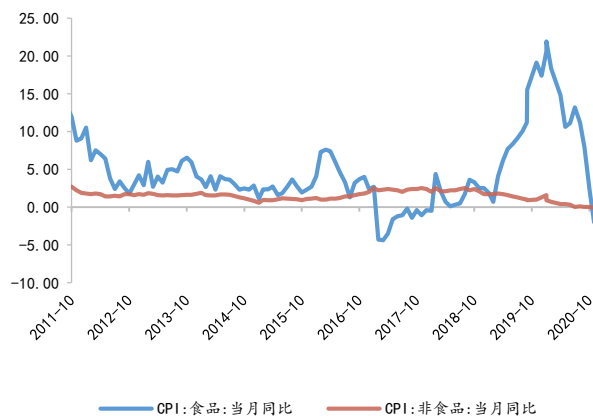
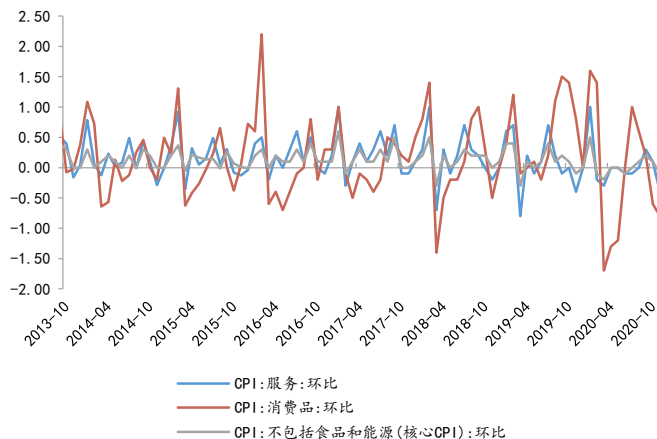


图 2: 肉类价格环比变动 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)

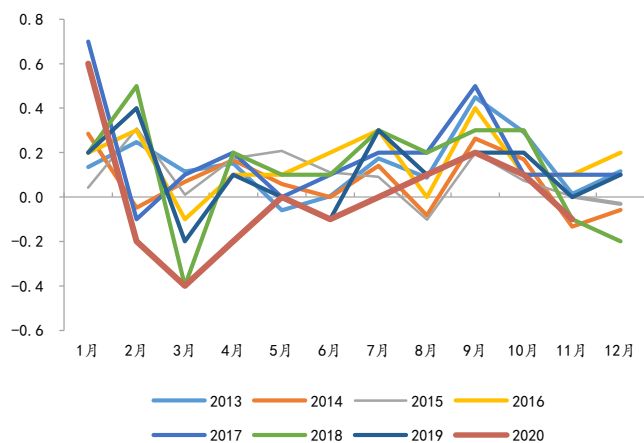
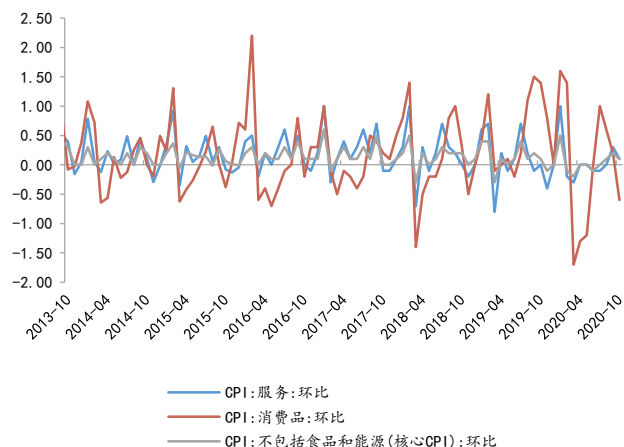


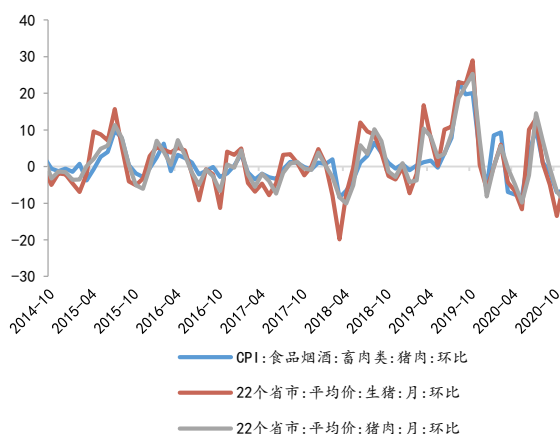
图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

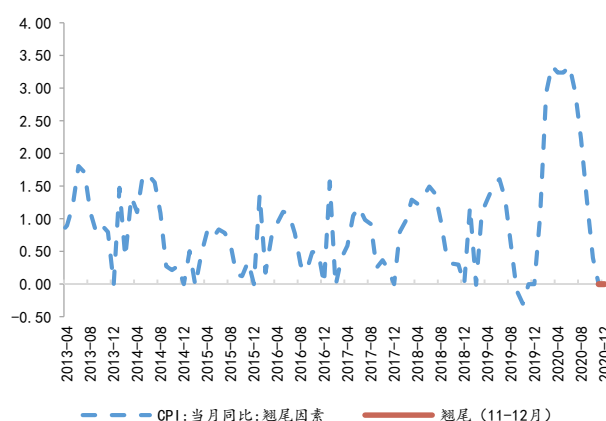
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 猪肉价格变动与 CPI 分项关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 翘尾因素变动趋势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

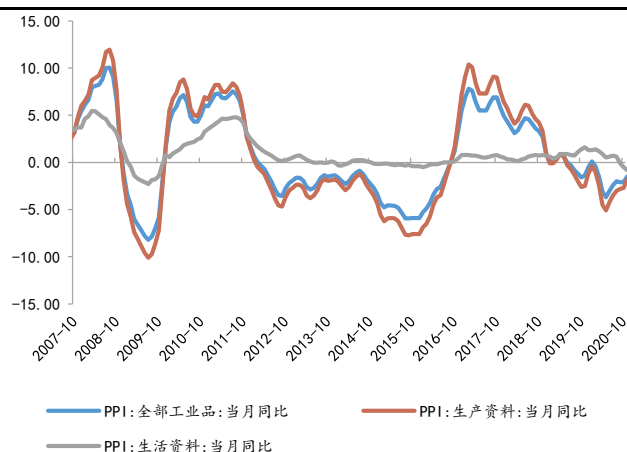
2. 11 月 PPI 降幅缩窄，工业生产稳定恢复、市场需求回暖

从同比角度来看，11 月 PPI 同比下降 1.5%，较上月降幅收窄 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。从环比看，PPI 由上月持平转为上涨 0.5%。其中，生产资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格由上月下降 0.1% 转为上涨 0.1%。

从行业分项角度来看，40 个工业行业大类中，价格上涨的有 24 个，比上月增加 12 个。疫苗利好消息刺激国际原油价格上涨，受国际原油价格上涨等因素影响，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.2%，化学纤维制造业价格上涨 1.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，石油和天然气开采业价格上涨 0.9%。同时，受国内供暖需求影响，燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格分别上涨 2.8% 和 2.2%。金属相关行业价格由降转涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.5%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.1%。此外，非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、纺织业价格分别上涨 0.7%、0.5% 和 0.5%，涨幅均有所扩大。

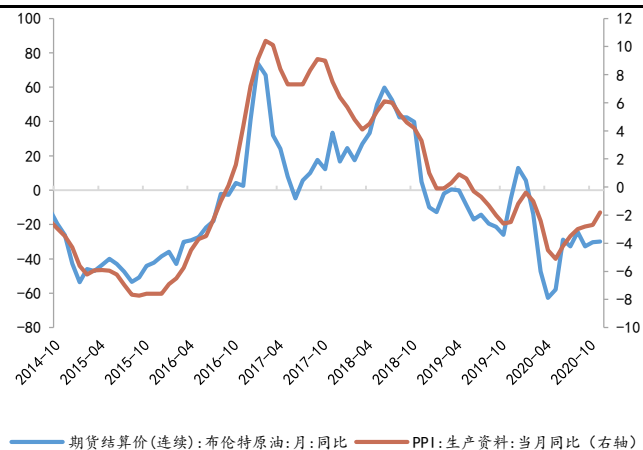
PPI 降幅缩窄，通缩压力存在，但依然处于回升通道。随着市场需求回暖，短期 PPI 依然在负值区间但降幅逐步缩窄。未来英国脱欧、疫苗利好消息或将刺激原油价格进一步上升，但疫情反复或抑制国际原油价格的上涨，对 PPI 的影响仍存在不确定性。11 月物价指数符合市场预期，但未来仍然存在不确定性。

图 7: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比 (单位: %)



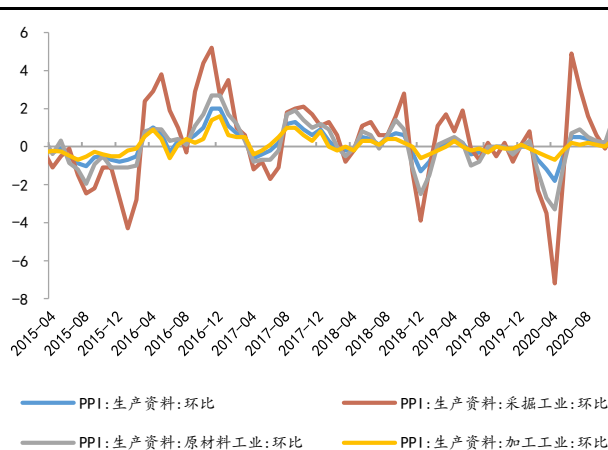
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 9: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



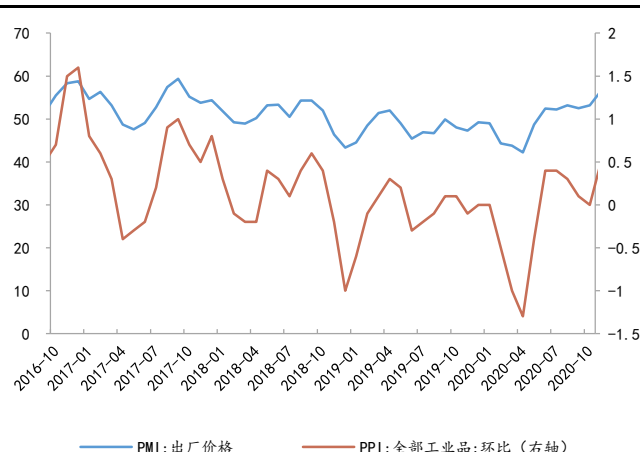
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: PPI 生产资料分项环比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 10: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2 CPI 环比继续下降 DDI 政策继续收紧

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_983

