

低基数推升 12 月 CPI 同比，高基数抑制上半年通胀 ——12 月通胀数据点评

报告要点

原油价格回落以及疫情抑制终端需求使得 12 月 PPI 环比下跌 0.5%。预计未来几个月 PPI 环比大体持平，2-4 月份高基数效应推动 PPI 同比再次回落。疫情抑制消费需求以及猪肉价格下跌使得 12 月 CPI 环比表现偏弱，但低基数效应推动 CPI 同比回升 0.2 个百分点至 1.2%。随着疫情消退与消费修复，今年非食品价格会逐步回升；上半年高基数效应压制 CPI 同比，我国通胀无忧。

摘要：

事件：中国 12 月 CPI 同比上涨 1.8%，预期 1.9%，前值 1.6%；PPI 同比下降 0.7%，预期降 0.3%，前值降 1.3%。

点评：

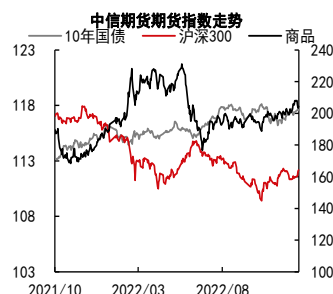
1、原油价格回落以及疫情抑制终端需求使得 12 月 PPI 环比下跌 0.5%。预计未来几个月 PPI 环比大体持平，2-4 月份高基数效应推动 PPI 同比再次回落。12 月份 PPI 环比下跌 0.5%，表现偏弱；不过低基数效应推动 PPI 同比降幅收窄 0.6 个百分点至 0.7%。PPI 环比显著下跌主要由两个原因：一是原油价格下跌带动国内石油及相关行业价格下降，其中石油和天然气开采业价格下降 8.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 3.5%；二是疫情抑制终端需求以及前期大宗商品价格下跌的滞后传导效应使得 PPI 生活资料价格由涨转跌，环比下跌 0.2%。虽然海外经济增长趋于放缓，但国内经济逐步修复，预计短期工业品需求总体平稳。12 月中旬以来原油价格企稳震荡，其它大宗商品价格有涨有跌，亦总体震荡。预计未来几个月 PPI 环比大体持平；1 月份 PPI 同比大体持平，2-4 月份高基数效应将推动 PPI 同比再次回落。

2、12 月 CPI 环比持平，表现偏弱，主因疫情抑制消费需求以及猪肉价格下跌。消费修复将使得非食品价格趋于回升，但高基数效应使得上半年通胀无忧。12 月 CPI 环比持平，其中食品价格环比上涨 0.5%，而非食品价格环比下跌 0.2%；低基数效应推动 12 月 CPI 同比回升 0.2 个百分点至 1.8%。具体来看，由于季节性影响，鲜菜和鲜果价格分别环比上涨 7.0% 和 4.7%，是 CPI 食品价格上涨的主要原因。不过，由于养殖户加快出栏导致猪肉供应增多，12 月份猪肉价格环比下跌 8.7%。非食品中，原油价格回落带动 CPI 交通工具用燃料价格环比下跌 6.0%；疫情抑制需求使得部分领域价格表现偏弱，其中 CPI 居住价格环比下跌 0.1%。1 月上旬菜篮子产品价格继续回升，但上涨速度相对于去年春节前偏慢，考虑到今年春节比去年早 10 天，预计 1 月份菜篮子产品价格同比涨幅相对于上月大体持平。1 月份以来猪肉价格环比下跌 10%，或与市场情绪崩塌有关。目前部分养殖户已经陷入亏损，猪肉价格持续下跌可能性不大，再加上春节前后是猪肉消费旺季，预计猪肉价格有望企稳。随着疫情消退与消费修复，今年非食品价格会逐步回升。上半年高基数效应对 CPI 同比有一定抑制，对冲掉国内消费修复对 CPI 同比的推升，通胀无需担忧。

风险提示：国内消费修复导致物价超预期上涨

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

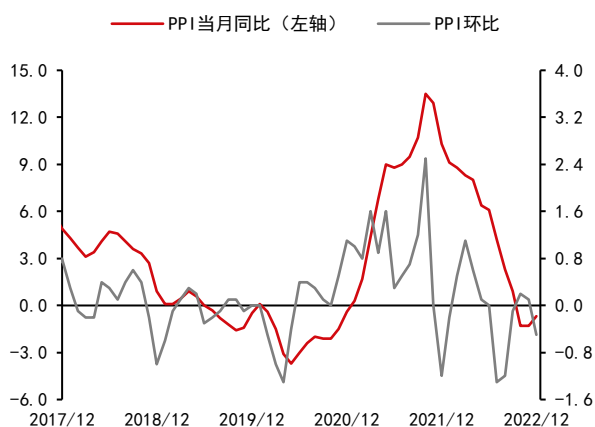
投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



宏观研究团队

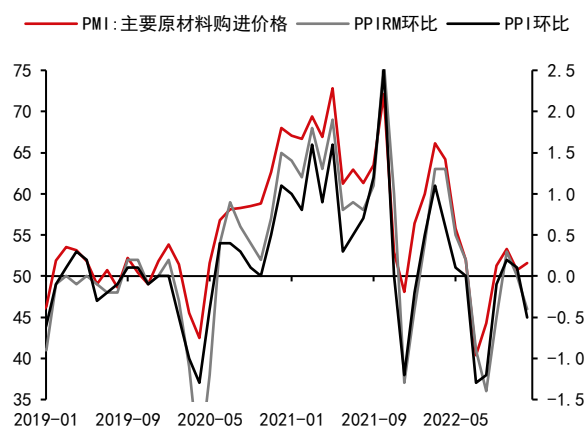
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 PPI 同比及环比



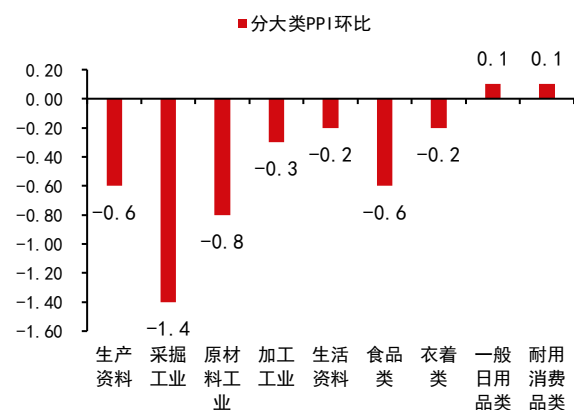
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



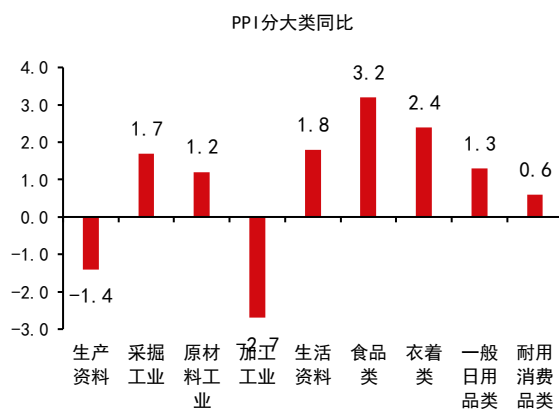
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



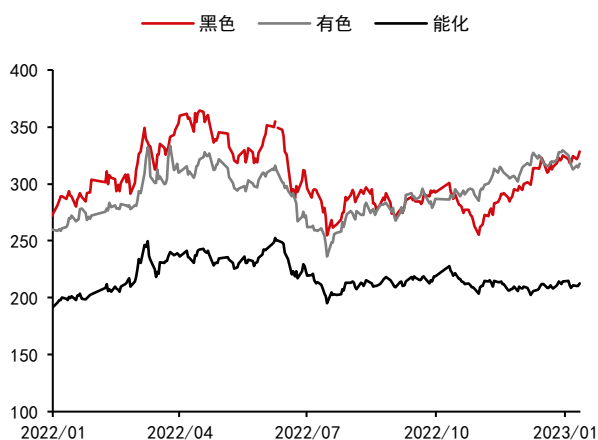
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



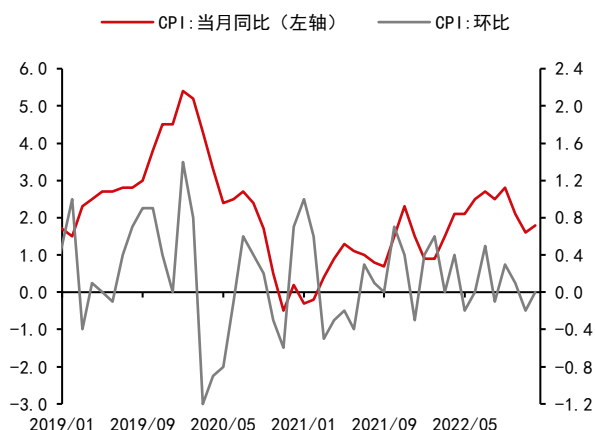
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



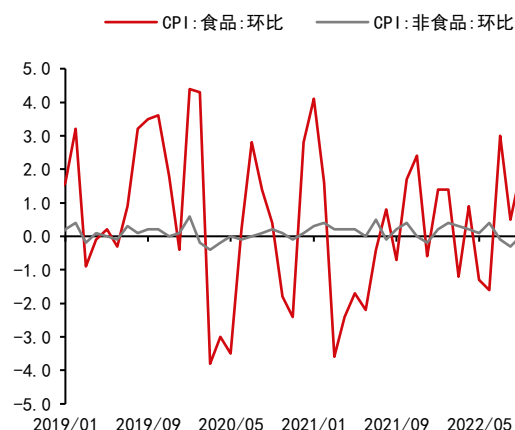
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



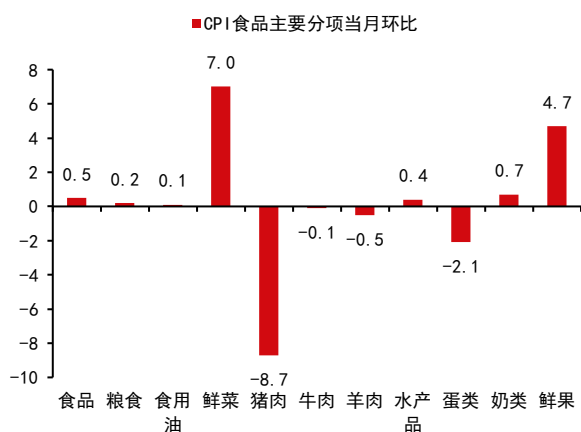
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



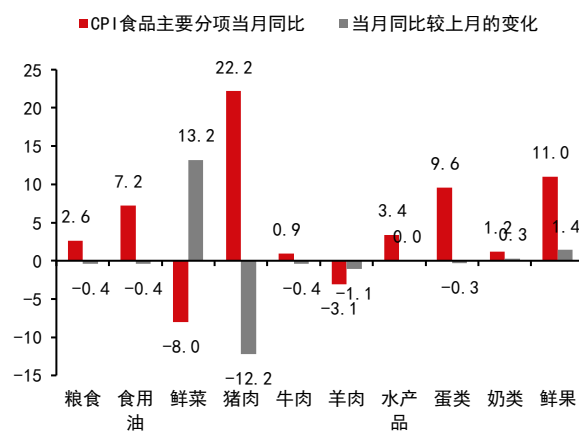
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



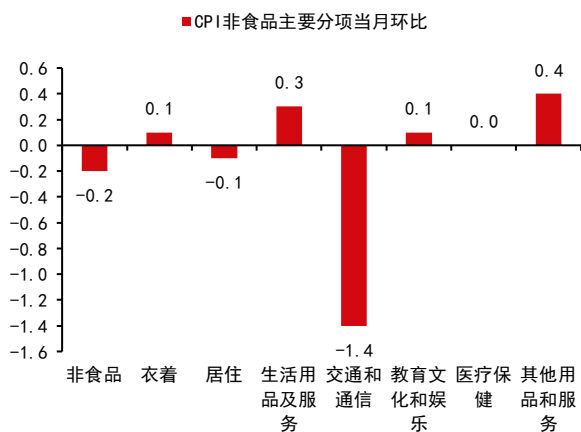
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



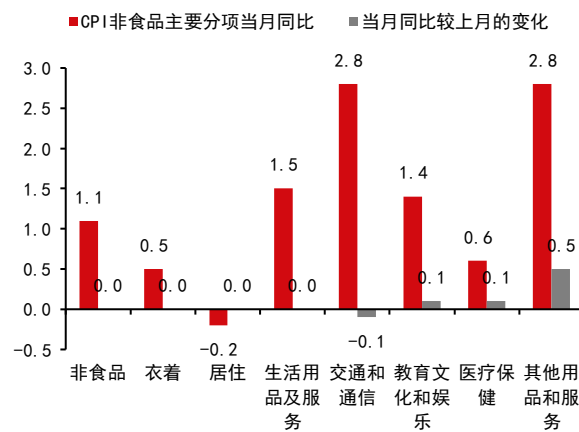
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



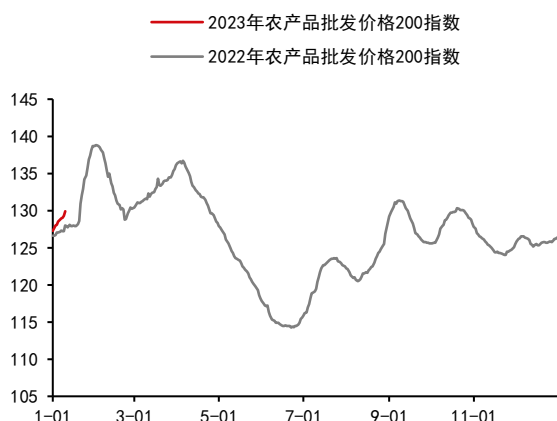
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



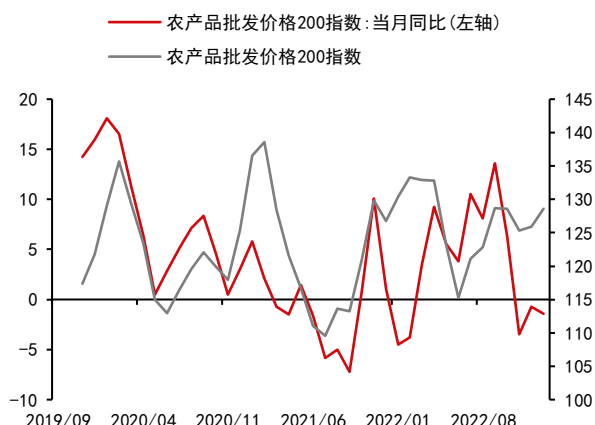
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



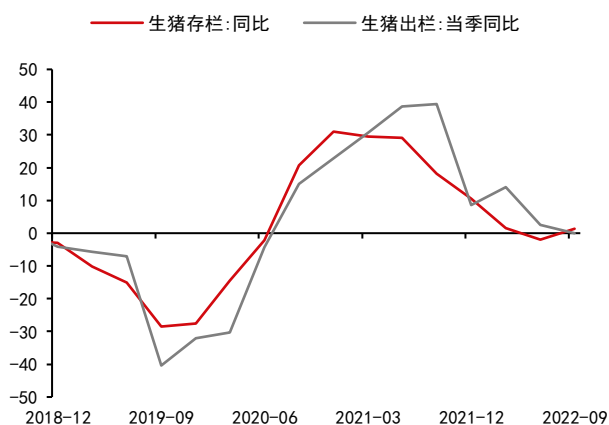
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪存量及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

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_51189

