2021 年通货膨胀预测

研　究　员：刘洋
从业资格：F3063825
联　系　方　式：Liuyang18036@greendh.com

独立性声明:

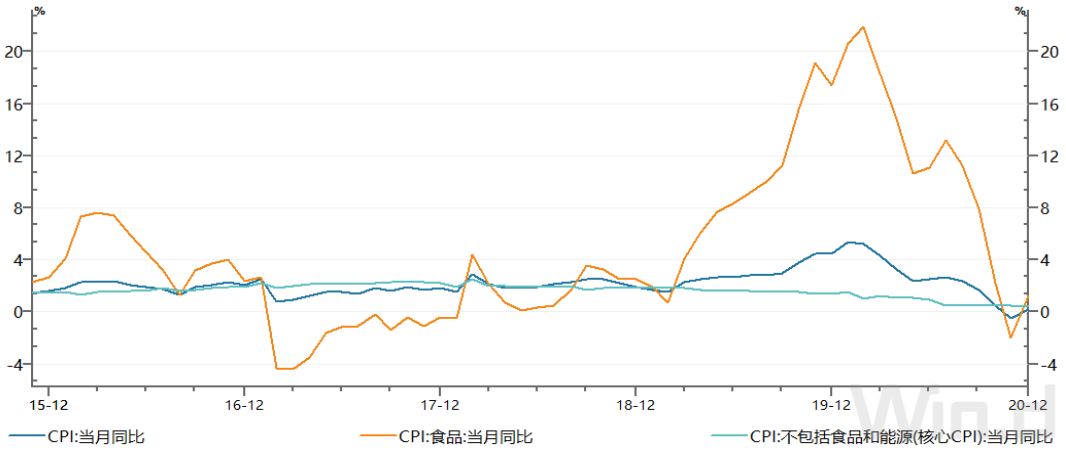
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

摘要

2020 年 12 月，中国不包括食品和能源的核心 CPI 同比增长 0.4%，之前连续 5 个月持平在 0.5%，表明核心通胀整体平稳并维持在较低位置。在整体货币政策保持比较稳定的背景下，我们预期 2021 年全年 CPI 同比涨幅将会出现先升后稳的走势，平均在 1.5%左右。2020 年 12 月的社融存量增速为 13.3%，已经连续第二个月回落，阶段性社融增速高点已经基本确定。12 月的 M1 同比增长 8.6%，较 11 月的高点 10%回落 1.4 个百分点，M1 也进入高位平台区域。2020 年 12 月召开的中央经济工作会议提出保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。我们预测 2021 年全年社融增速大约在 11%~12%。我们预期 2021 年 PPI 同比增速从 2020 年 12 月的同比-0.4%逐步上升到 2021 年年中达到高位，然后回落，全年 PPI 同比增速大约在 2%左右。总体上，我们预测 2021 年中国通胀水平总体处在一个比较温和的状态。

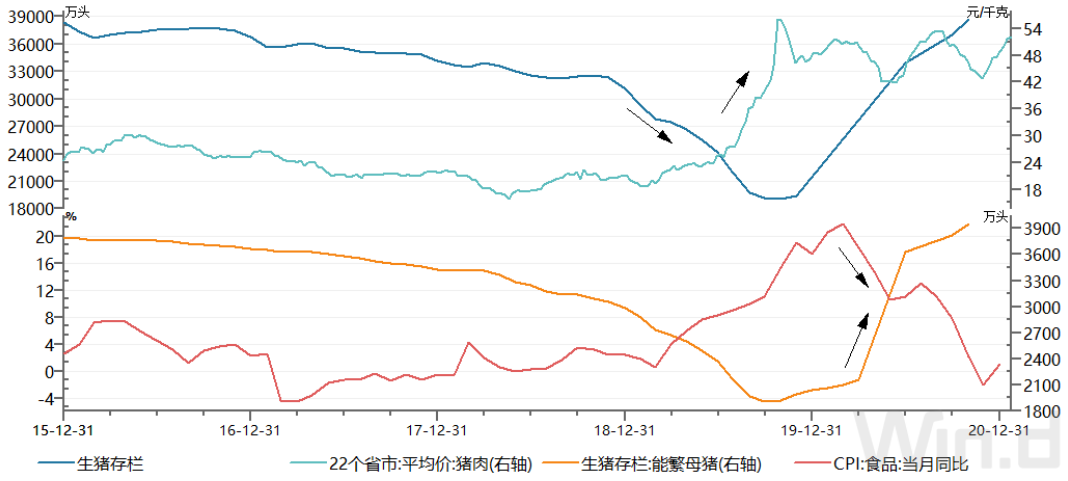
2020年两会制定的通胀目标是全年居民消费价格指数（CPI）涨幅3.5%左右，实际同比增长2.5%。2020 年 12 月，中国不包括食品和能源的核心 CPI 同比增长 0.4%，之前连续 5 个月持平在 0.5%，表明核心通胀整体平稳并维持在较低位置。2021 年随着能繁母猪和生猪存栏量的继续恢复，预计 2021 年猪肉价格整体上同比会继续回落。过去两年因为非洲猪瘟导致的猪肉价格大幅波动，从而导致食品价格的大幅波动预计将告一段落。央行货币政策在 2020 年 5 月份开始转向，逐步收紧之前因为应对疫情的宽松措施，在 2020 年四季度已基本恢复到正常状态。在整体货币政策保持比较稳定的背景下，我们预期 2021 年全年 CPI 同比涨幅将会出现先升后稳的走势，总体处在一个比较温和的状态，平均在 1.5%左右。

图 1　CPI 当月同比、CPI 食品当月同比、核心 CPI 当月同比



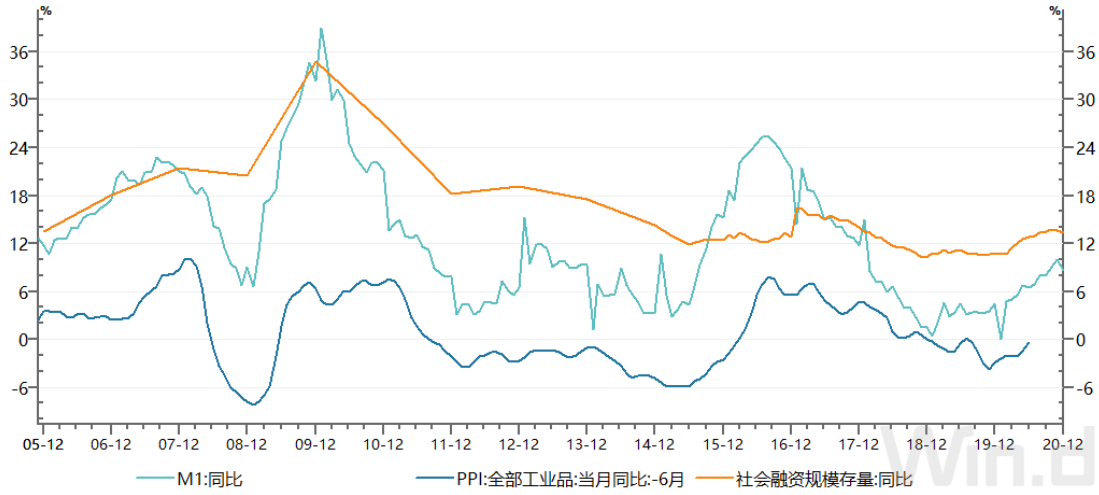
数据来源：Wind、 格林大华期货研究所

图 2　生猪存栏、猪肉价格、能繁母猪存栏、CPI 食品当月同比



数据来源：Wind、 格林大华期货研究所

图 3　PPI 当月同比、M1 同比、社会融资规模存量同比



数据来源：Wind、 格林大华期货研究所

通过观察历史数据，我们可以看到货币供应量指标 M1 对工业生产者出厂价格指数（PPI）的走势有较好预测，大约提前 6 个月左右，同时社融存量的同比增长与 M1 同比增长有较好的同步性。2020 年 12 月的社融存量增速为 13.3%，已经连续第二个月回落，阶段性社融增速高点已经基本确定。12 月的 M1 同比增长 8.6%，较 11 月的高点 10%回落 1.4 个百分点，M1 也进入高位平台区域。2020 年 12 月召开的中央经济工作会议提出保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。我们预测 2021 年全年社融增速大约在 11%~12%。 我们预期 2021 年 PPI 同比增速从 2020 年 12 月的同比-0.4%（11 月同比-1.5%）逐步上升到 2021 年年中达到高位，然后回落，全年 PPI 同比增速大约在 2%左右。我们预期 2021 年中国经济增长仍然会强于世界主要经济体，预计人民币 2021 年对一篮子货币继续小幅升值，这也有利于部分对冲进口商品价格的上涨。总体上，我们预测 2021 年中国通胀水平总体处在一个比较温和的状态。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。