CPI 由负转正 物价整体回升

——2020 年 12 月物价数据点评

2020 年 12 月 CPI 同比 0.2%（市场预期 0.1%），前值-0.5%。PPI 同比-0.4%（市场预期-0.7%），前值-1.5%。对此我们点评如下：

一、 CPI：食品项驱动增速回升

12 月 CPI 同比由负转正，较前值上升 0.7 个百分点，高于市场预期。**具体来看，季节性因素和天气因素是拉动 CPI 同比增速整体回升的主要原因。**

食品项仍是 CPI 回升的主要驱动力。12 月食品项和非食品项同比均由负转正。其中食品项同比由上月-2.0%回升至 1.2%，拉动 CPI 增速约 0.3 个百分点。受季节性因素以及饲料成本上涨影响，畜肉类价格有所回升，其中猪肉价格同比缩窄 11.2 个百分点至-1.3%。而受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格均有所上升，特别是鲜果价格，同比涨幅扩大 2.9 个百分点至 6.5%。非食品方面，国际原油价格波动带动交通和通信价格回升，汽油、柴油和液化汽油价格上升使得交通工具用燃料同比降幅收窄。**但反映有效需求的核心 CPI 却持续下降。**12 月核心 CPI 同比较上月下降 0.1 个百分点至 0.4%，需求侧的修复仍需时日。

我们仍然维持长期温和通胀的判断不变。食品方面，季节性和天气因素带来的价格回弹在开春之后将逐步消退，高基数效应和猪肉价格持续下行将对整体价格形成下行压力。能源方面，全球经济修复向好将带动能源价格进一步回升。随着经济恢复常态，需求回暖叠加低基数效应

将拉升消费，带动核心 CPI 回升并对整体价格形成支撑。整体来看，今年二季度开始，CPI 将逐步上行并处于温和的通胀区间内。

二、PPI：大宗商品普涨带动增速回升

12 月 PPI 同比-0.4%，较前值提升 1.1 个百分点。生产资料和生活资料同比降幅均收窄，其中生产资料收窄 1.3 个百分点至-0.5%，生活资料收窄 0.4 个百分点至-0.4%。

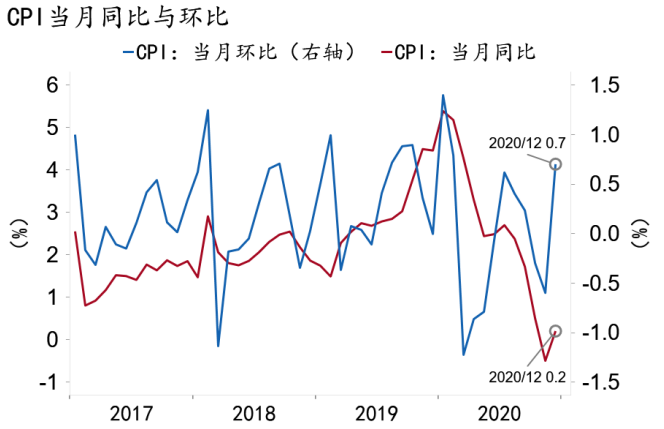
大宗商品价格上涨是带动 PPI 同比降幅收窄的主要原因。随着国内市场需求持续回暖，上中下游产品价格均有所回升。受国际大宗商品价格上涨等因素，上游的采掘业和原材料工业价格涨幅较为明显。中游加工工业价格增速由负转正。石油、煤炭及其他燃料加工业跌幅收窄，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业涨幅扩大。国内气温较往年同期偏低，供暖需求带动燃气生产和供应业跌幅收窄。下游行业中，农产品价格上涨拉动农副食品加工业增速回升。

生产端修复较强，PPI 持续回升的趋势不变。内外需回暖将进一步拉动 PPI 上行。外需方面，CRB 商品价格指数持续上行，工业原料和金属同比涨幅均显著扩大。1 月 OPEC+会议达成新协议，沙特阿拉伯将在 2 月和 3 月大幅减产，其他成员国则基本保持原有供应计划，全球市场原油供给量相应降低。加之美国民主党拿下参议院，多国开始疫苗接种，全球经济全面复苏预期调升，未来原油价格将呈温和上涨趋势，对 PPI 价格形成支撑。内需方面，基建、房地产投资保持稳定，制造业强势反弹，将会持续对 PPI 构成提振。整体来看，未来 PPI 中枢大概率仍将回升。

（评论员：谭卓 颜琰）

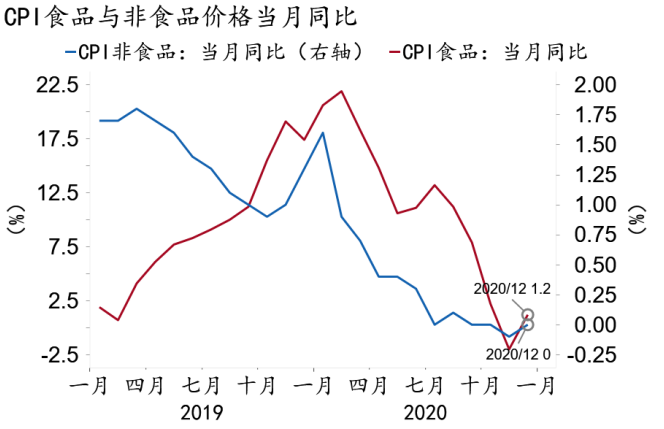
附录

图 1：CPI 同比增速由负转正



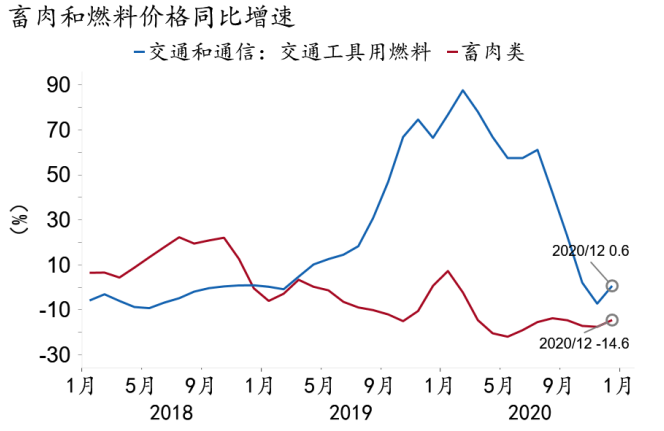
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：食品项驱动 CPI 增速回升



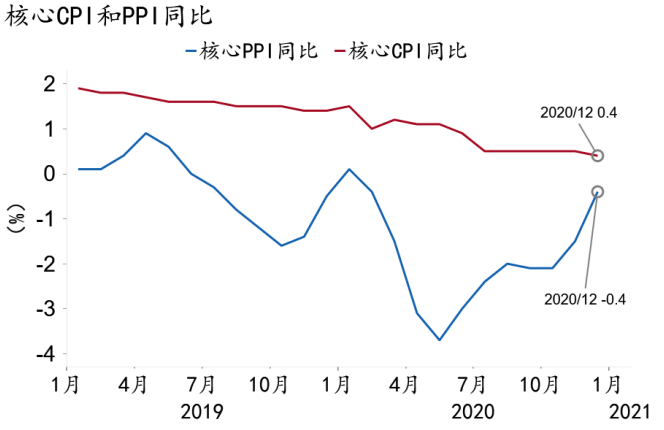
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：畜肉和能源价格回升



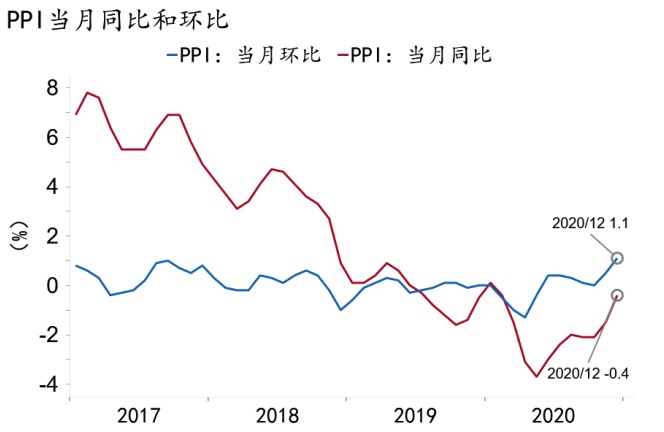
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：生产端修复仍然好于消费



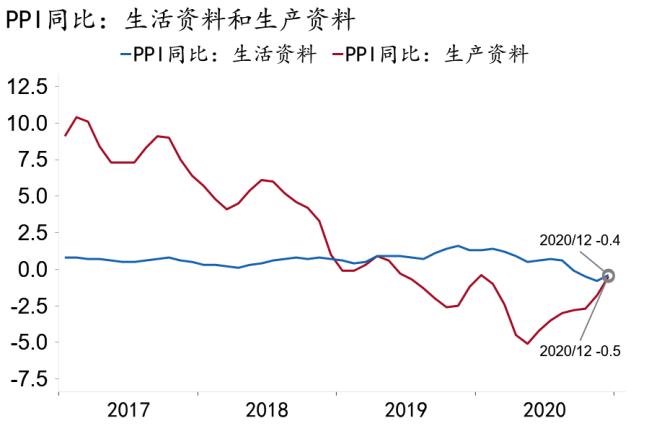
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：PPI 同比持续回升



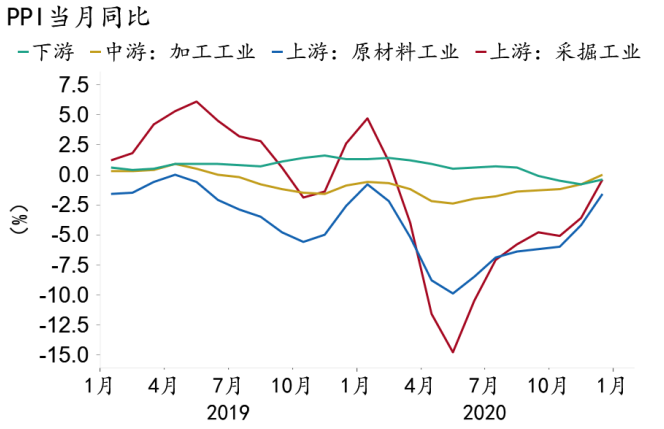
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：生产生活资料价格增速均上升



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7： PPI 上中下游行业价格向好



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8： CRB 商品价格指数持续上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院