展望2021年物价：CPI温和波动，PPI强势上行

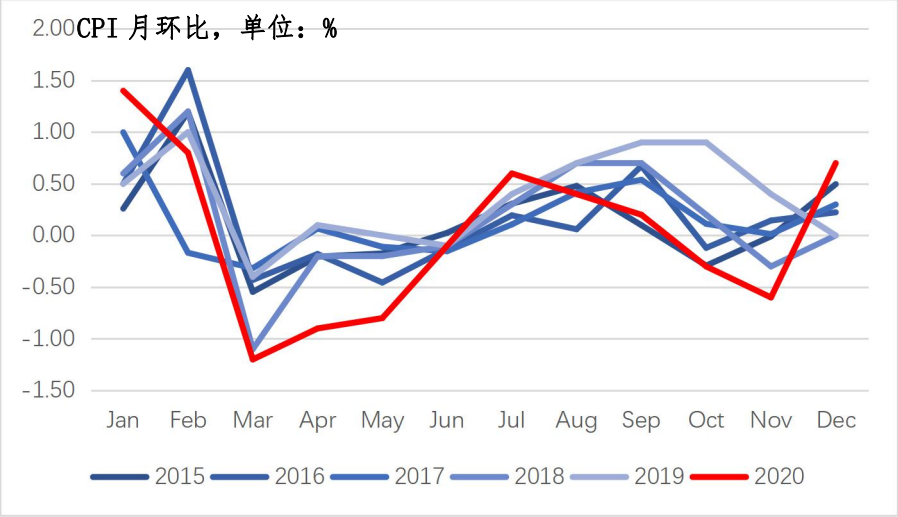
---2020年物价数据点评

许珂

2021.1.12

2020年全年CPI累计同比上涨2.51%，其中猪肉批发价格平均上涨78.94%，对CPI运行短期偏离经济基本面造成较大扰动；而核心CPI持续低迷，下半年维持0-1的历史低位，说明疫情冲击下需求不足的问题仍不容忽视。在猪肉价格同比稳步下行的趋势下食品价格同比大幅走低，甚至出现负增长，最大落差达23.9%，是全年CPI走出前高后低态势的主要驱动力。2020年CPI环比波动趋势基本符合季节性规律，但月度环比涨势普遍弱于往年同期，亦说明疫情影响下新涨价因素偏弱。疫情以来消费品价格调整幅度较大，同比涨幅自年初回落了7.5个百分点。居住项同比自2009年以来首次落入负区间，租赁房房租价格同比出现历史低位；在国际油价下跌及疫情期间交通管控措施影响下交通和通信CPI累计下跌3.5%；疫情导致了普遍的消费“上线”，而电商平台所提供的平行比价便利也提升了消费者价格敏感度，加大商品竞价压力。服务业价格波动幅度相对较小，仅为1.6个百分点，且在8月防疫措施逐渐放开后较快企稳回升。

图 1 2020 年 CPI 环比波动趋势符合季节性规律，但涨势弱于往年同期



因补库效率受养殖周期制约，叠加疫情、夏季洪涝灾害等短期因素对生猪供给的影响，2020 年全年猪肉批发价格走出“W”型转折。市场价格对短期供需关系高度敏感，2 次价格低点分别出现在 5 月中下旬交通管制有序解除、物流恢复及储备冻肉加大力度投放，和 11 月的高价肉需求疲软及猪肉供给周期性恢复；因猪肉库存仍处于历史相对低位叠加疫情防控限制冻肉进口，7-8 月及 12 月均出现价格反弹，但反弹力度仍不足以突破下行通道上限。

2021 年猪肉出栏量预计将于一、二季度恢复至常年平均水平，而猪肉价格也将在节后呈现平稳下行态势。虽然饲料价格上涨会对生猪价格形成一定程度的托底，但在 2020 年较高基数效应的影响下，2021 年猪肉价格同比跌幅仍将对全年 CPI 形成较大负向拖曳作用。非食品价格则将在国际油价回升、经济复苏的大行情下进一步修复，预计全年 CPI 累计

同比可能围绕 1.5%的中轴波动。

2020 年全年 PPI 累计同比负增长 1.84%，国际油价平均下跌 34.18%，是拖累 PPI 回正速率的重要因素。全球需求恢复不及预期制约国际原油价格回升速率，OPEC 签订多轮减产协议、美国石油行业在高库存压力下整合重组以达成供需弱平衡，油价迈入恢复性上涨通道。下半年随着国内疫情得到有效控制，基建、房地产等项目投资施工推进加快，钢材、铜等金属材料需求快速回升，造成铁矿石、精铜砂等大宗商品进口价格涨幅显著，黑色及有色金属行业受成本传导支撑价格重心整体上抬。四季度以来寒冬天气抬升供暖需求，煤炭价格环比涨幅高于往年同期，亦加速了国内 PPI 的回正。

随着疫苗上市，2021 年疫情对于全球经济的影响将逐渐减弱，整体性经济复苏趋势明朗。从全球贸易形势来看，自去年 9 月以来，中国、美国、欧盟、日本等主要经济体平均出口贸易额同比增速持续正增长，摩根大通全球制造业 PMI 新订单指标维持在 52 以上的相对高位，需求复苏步伐正稳步推进。从货币政策来看，美元流动性保持充裕有利于刺激全球投资加速增长，美元下行抬升通胀预期也为商品价格提供了有利的货币环境；2020 年国内 M1 同比增速一路攀升，至 11 月已达 10%，体现国内企业现金流状态和投资需求都有明显扩张。

从结构性上分析，2021 年各类大宗商品价格稳中向好。2021 年在 OPEC 减产协议缓步退出、原油需求有序恢复的支撑下，国际原油价格迈入趋势性上涨通道，疫情的区域性反复可能会对油价恢复路径造成阶段性扰动，但长期来看原油价格中枢回升至 55-60 美元/桶的概率较大。黑色金属行业限产力度明显放松，高供给有望成为常态；随着房地产新开工项目增速放缓，基建仍将是钢材需求的主要增量，钢材需求预计保持稳定增长。2021 年钢铁行业可能在原料走强、供给过剩、利润萎缩的行情下整合升级。钢材价格底部受到成本支撑，但高供给会对价格上涨形成约束。在经济整体性复苏背景下，叠加全球精铜矿产能收缩、精铜矿供应偏紧状态，预计 2021 年上半年有色金属需求将持续回升，价格中枢有望抬升。

在全球经济整体性复苏、主要经济体货币政策持续宽松、大宗商品需求回暖及 2020 年全年较低基数的共同作用下，2021 年上半年 PPI 有望走出强势上涨趋势，国际油价在低基数效应下的恢复性上涨及黑色、有色金属行业的原材料成本提升是支撑本轮上涨的重要动力。