宏观研究

大宗商品涨价带动 PPI 反弹

——12 月物价数据点评

宏观事件点评 | 2021 年 1 月 12 日

报告摘要：

12月CPI同比上涨0.2%，核心CPI同比上升0.4%，PPI同比下降0.4%。

- **重要信息一，天气变冷是食品价格上涨主要原因**

受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨8.5%和3.5%，高于往年同期平均水平。拉尼娜现象导致我国今冬气温明显偏冷，由于冷天气还将持续一段时间，预计未来一段时间鲜菜和鲜果的价格仍将处于高位。气候寒冷也影响了猪肉价格，12月猪肉价格环比上涨6.5%，高于往年平均水平，主要原因是寒冷天气导致居民对猪肉和油脂需求增加。另一方面，受疫情影响，我国部分地区交通可能受到管制，食品运输成本可能会有所增加。

- **重要信息二，大宗商品反弹带动PPI反弹**

无论从大宗商品实时价格，还是12月PMI原材料购进价格，均可以看出2020年年底工业品价格上涨的态势。国内方面，由于气候寒冷导致居民用电增加、出口超预期导致工业用电增加等因素，煤炭价格明显上涨，部分地区甚至出现用电紧张的状况。国外方面，受疫苗问世和民主党控制国会提振，原油价格持续上涨，这对PPI形成很大拉动。预计2021年1月PPI仍将继续回升，有由负转正可能。

- **重要信息三，油价回升或带动消费回升**

从社零增速来看，2020年必选消费项，如食品饮料、日用品等均没有受到太大冲击，但可选消费项，比如汽车、家电、家具、金银珠宝等均出现明显负增长，特别是石油制品类消费增速下跌最多，主要系油价下跌所致。未来来看，随着油价逐渐恢复，石油制品类消费有望逐渐恢复，带动消费增速整体回升。

- **未来展望：民主党统一国会，宽财政有望推出，油价预计继续上行**

近日，民主党赢得佐治亚州两个参议员席位，标志民主党在参议院与共和党形成50:50的局面，由于在议案投票持平时副总统可以决定最终结果，民主党基本上统一了国会两院。未来来看，民主党很可能在去年12月底刚刚推出的9000亿美元财政刺激方案基础上再追加6000亿美元财政刺激，并将向民众发放支票的金额提高到2000美元。这对大宗商品形成利好，油价中枢有所抬升，布油从50美元/桶的中枢值抬升至55美元/桶的中枢值，我们继续维持原油中枢将抬升至60美元/桶之上的观点。

- **风险提示**

原油减产超预期，美国财政刺激超预期、疫苗普及超预期等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

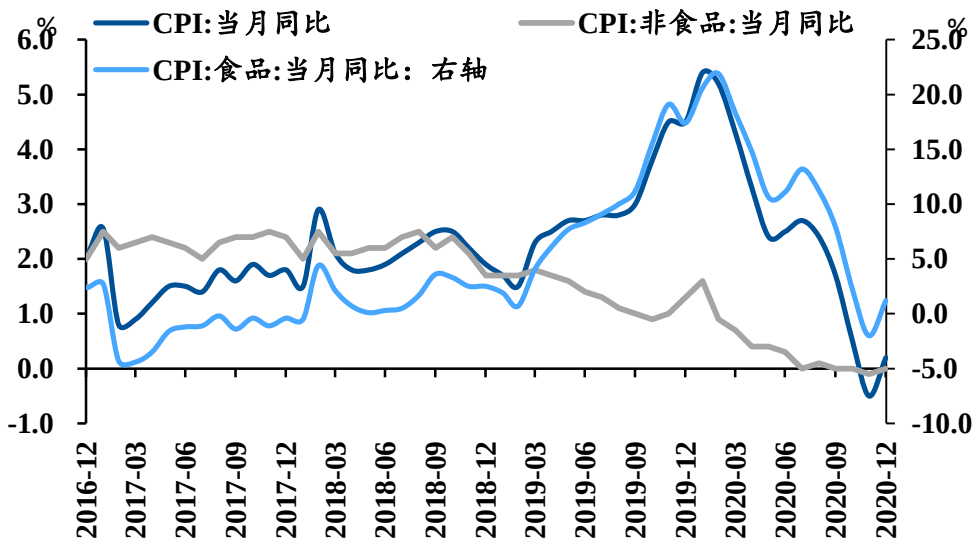
相关研究

1 数据表现：CPI 同比上涨 0.2%，PPI 同比下降 0.4%

1.1. CPI 同比和环比均回升

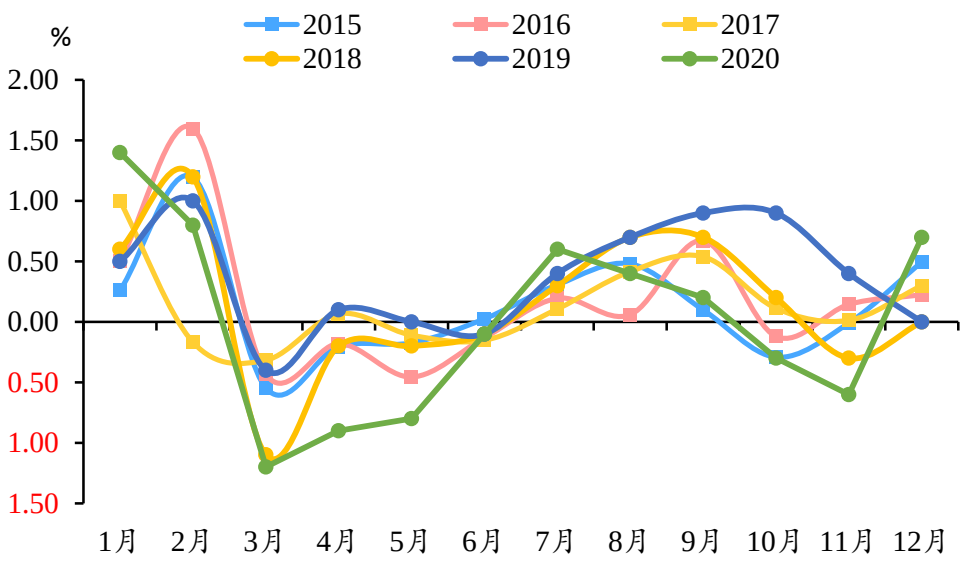
12 月 CPI 同比和环比均回升。2020 年 12 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.2%；食品价格上涨 1.2%，非食品价格持平；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.3%。12 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.9%；食品价格上涨 2.8%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格上涨 1.2%，服务价格持平。2020 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 2.5%。

图 1：12 月 CPI 同比上涨 0.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

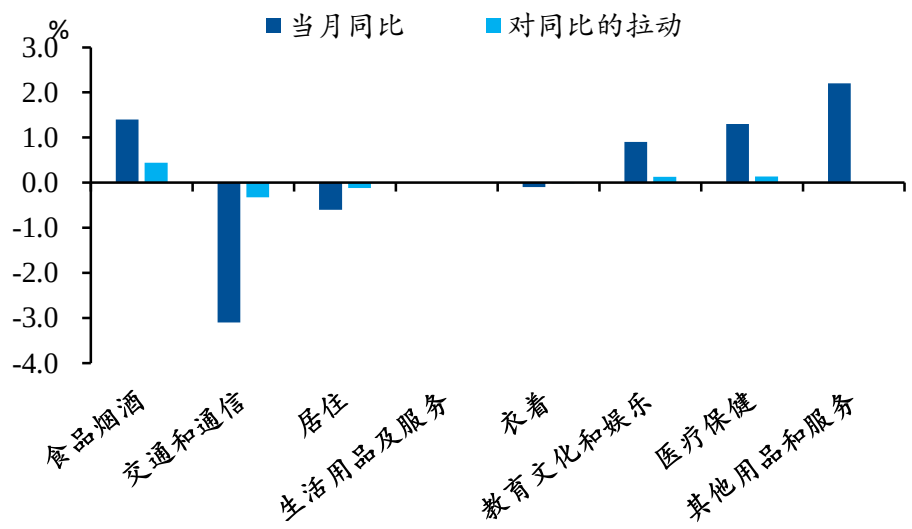
图 2：12 月 CPI 环比上涨 0.7%



资料来源：Wind，民生证券研究院

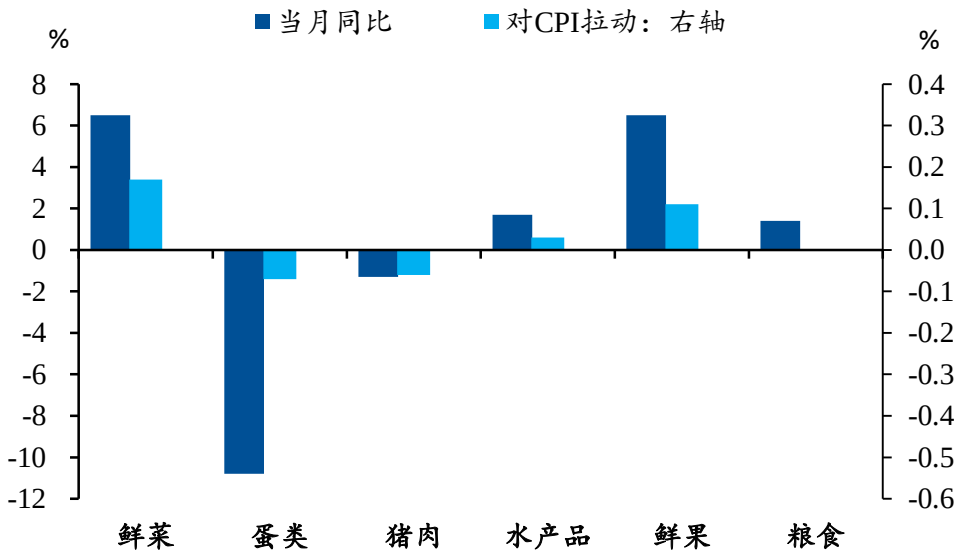
从大类同比看，食品烟酒上涨是 CPI 上涨的主要推动力：（1）12 月份，食品烟酒类价格同比上涨 1.4%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 0.44 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 6.5%，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点；鲜果价格上涨 6.5%，影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点；水产品价格上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；畜肉类价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点，其中猪肉价格下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；蛋类价格下降 10.8%，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点。（2）其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.2%、1.3%和 0.9%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 3.1%、0.6%和 0.1%。

图 3：食品烟酒是拉动 CPI 同比上涨的根本原因



资料来源：Wind，民生证券研究院

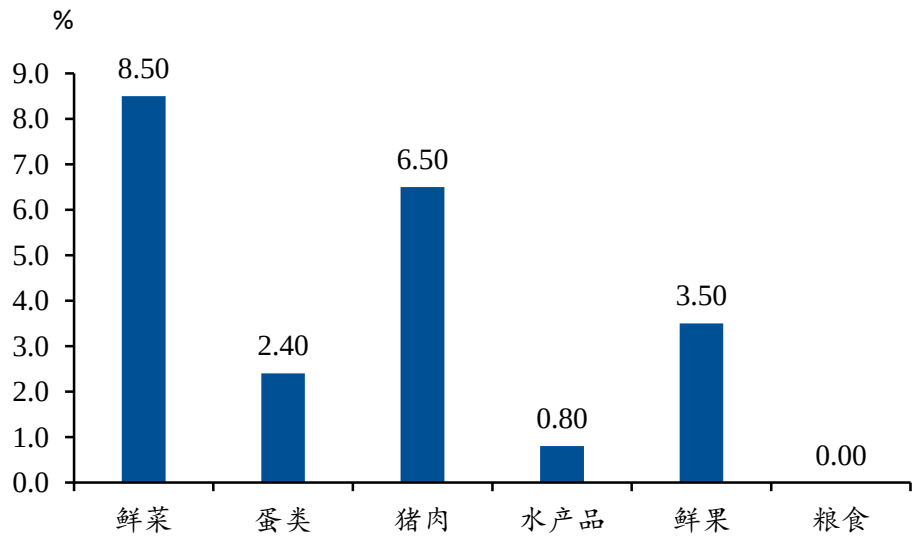
图 4：鲜菜和鲜果成为 CPI 主要拉动项



资料来源：Wind，民生证券研究院

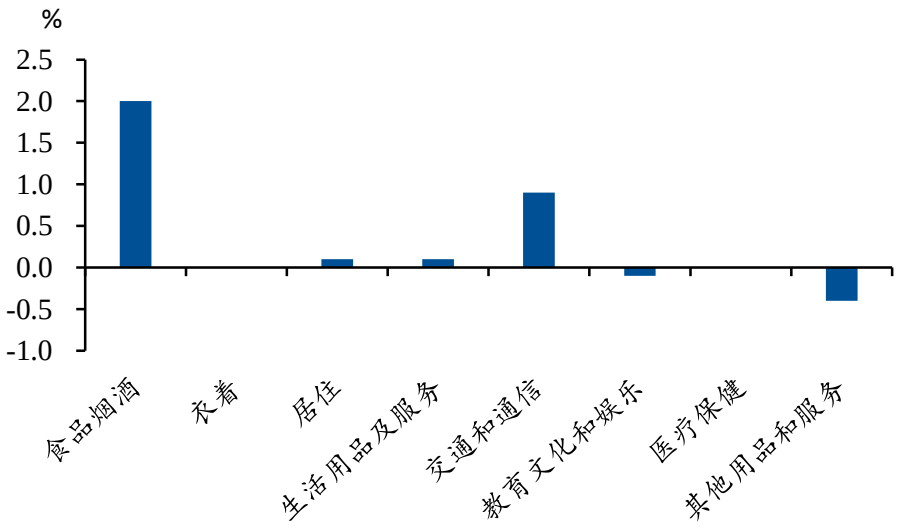
从大类环比看，鲜菜和水果上涨明显：(1)食品：12 月份，食品烟酒类价格环比上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点。食品中，鲜菜价格上涨 8.5%，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点；畜肉类价格上涨 4.3%，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点，其中猪肉价格上涨 6.5%，影响 CPI 上涨约 0.28 个百分点；鲜果价格上涨 3.5%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；蛋类价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；水产品价格上涨 0.8%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。（2）非食品：其他七大类价格环比三涨两平两降。其中，交通和通信、居住、生活用品及服务价格分别上涨 0.9%、0.1%和 0.1%；衣着、医疗保健价格均持平；其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别下降 0.4%和 0.1%。

图 5：食品类环比分项情况



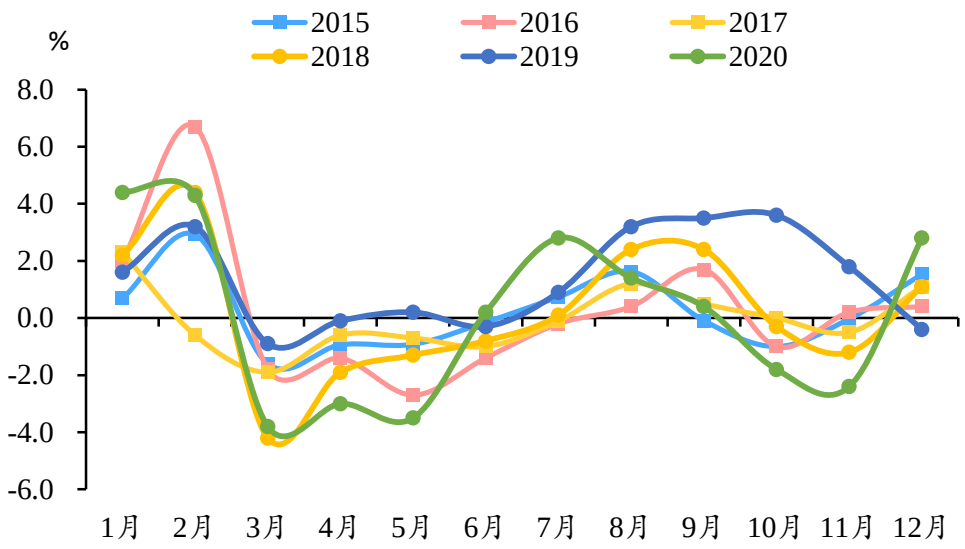
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6： CPI 环比分项



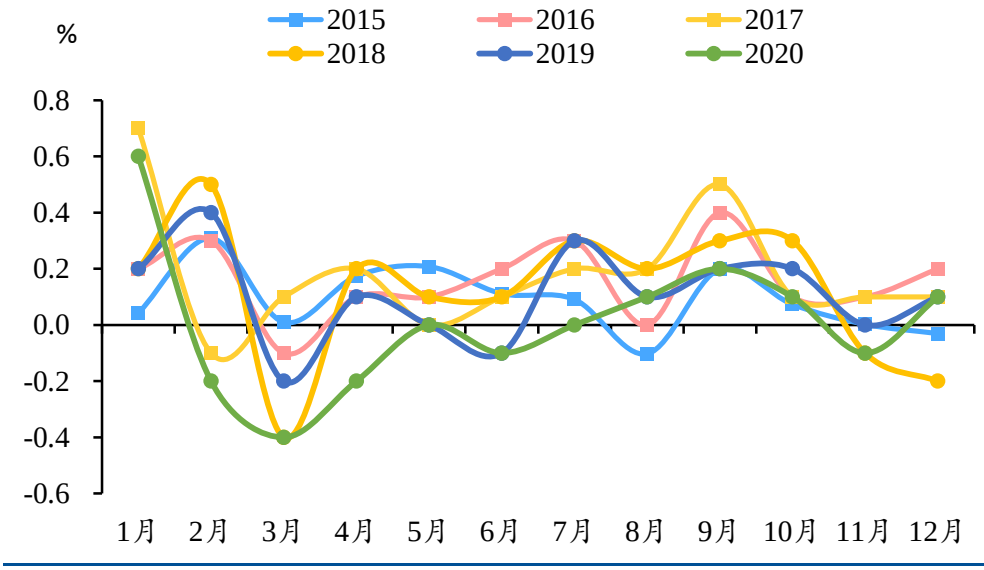
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：12 月 CPI 食品环比处于历史较高水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：12 月 CPI 非食品环比处于历史中位水平

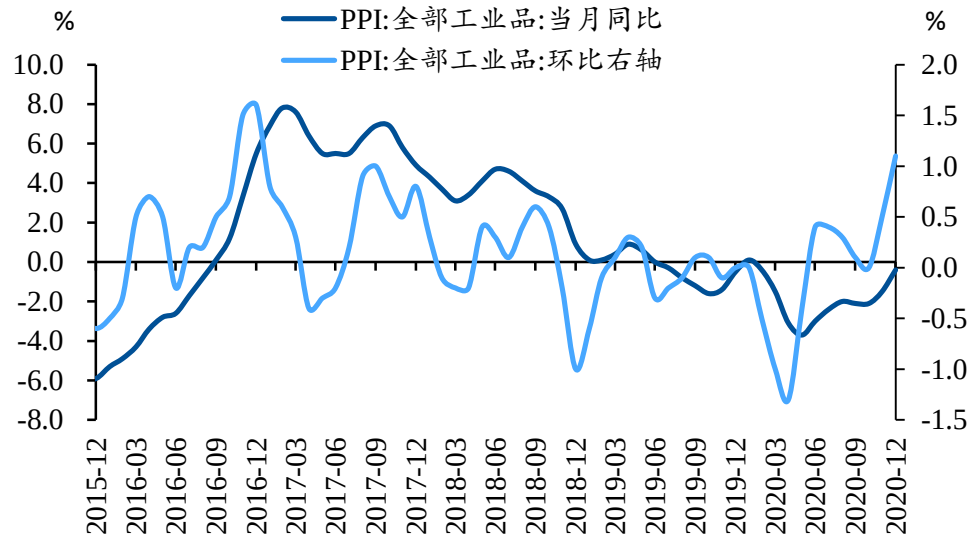


资料来源：Wind，民生证券研究院

1.2. PPI 同比下降 0.4%

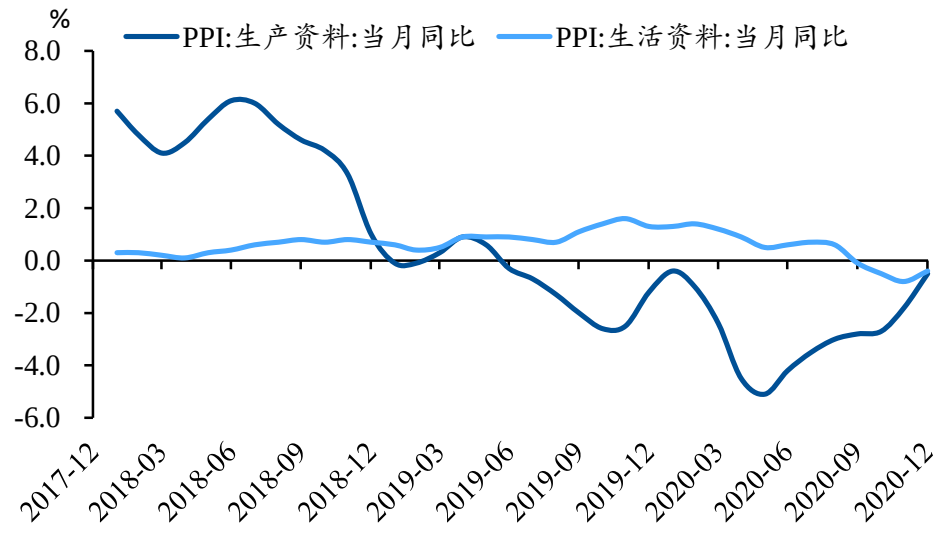
PPI 同比下降，环比上涨。2020 年 12 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 0.4%，环比上涨 1.1%；工业生产者购进价格同比持平，环比上涨 1.5%。2020 年全年，工业生产者出厂价格比上年下降 1.8%，工业生产者购进价格下降 2.3%。

图 9：12 月 PPI 环比增速大幅回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 10：12 月生产资料同比增速有所回升



资料来源：Wind，民生证券研究院

从同比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.5%，降幅比上月收窄 1.3 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.33 个百分点。其中，采掘工业价格下降 0.4%，原材料工业价格下降 1.6%，加工工业价格持平。生活资料价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.11 个百分点。其中，食品价格上涨 0.9%，

衣着和耐用消费品价格均下降 1.8%，一般日用品价格下降 0.4%。工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 7.5%，黑色金属材料类价格上涨 6.1%；燃料动力类价格下降 6.6%，化工原料类价格下降 1.8%。

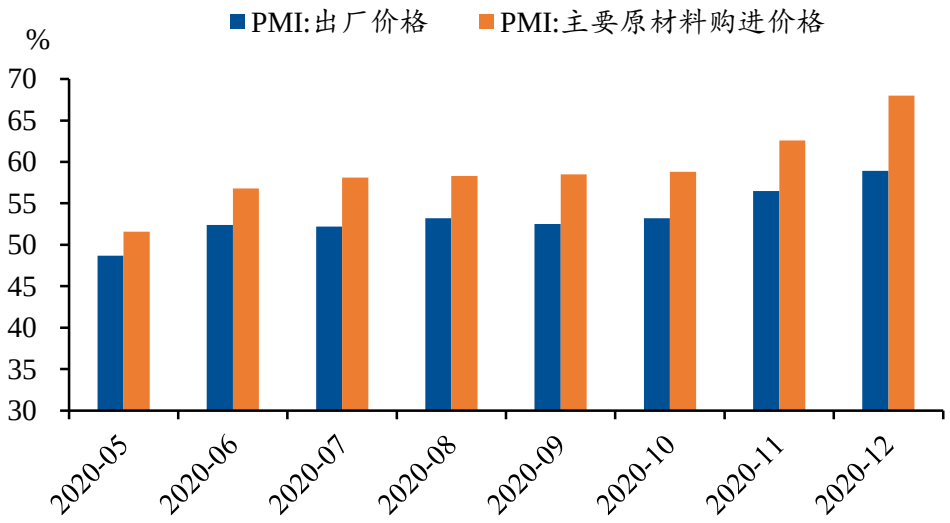
从环比看：工业生产者出厂价格中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 1.05 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 3.3%，原材料工业价格上涨 2.6%，加工工业价格上涨 0.8%。生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.04 个百分点。其中，食品价格上涨 0.5%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格持平，耐用消费品价格下降 0.3%。工业生产者购进价格中，有色金属材料及电线类价格上涨 3.3%，黑色金属材料类价格上涨 2.6%，燃料动力类价格上涨 2.2%，化工原料类价格上涨 2.1%。

2 重要信息：工业品价格明显上涨

重要信息一， 天气变冷是食品价格上涨主要原因。受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，价格分别上涨 8.5%和 3.5%，高于往年同期平均水平。拉尼娜现象导致我国今冬气温明显偏冷，由于冷天气还将持续一段时间，预计未来一段时间鲜菜和鲜果的价格仍将处于高位。气候寒冷也影响了猪肉价格，12 月猪肉价格环比上涨 6.5%，高于往年平均水平，主要原因是寒冷天气导致居民对猪肉和油脂需求增加。另一方面，受疫情影响，我国部分地区交通可能受到管制，食品运输成本可能会有所增加。

重要信息二， 大宗商品反弹带动 PPI 反弹。无论从大宗商品实时价格，还是 12 月 PMI 原材料购进价格，均可以看出 2020 年年底工业品价格上涨的态势。国内方面，由于气候寒冷导致居民用电增加、出口超预期导致工业用电增加等因素，煤炭价格明显上涨，部分地区甚至出现用电紧张的状况。国外方面，受疫苗问世和民主党控制国会提振，原油价格持续上涨，这对 PPI 形成很大拉动。预计 2021 年 1 月 PPI 仍将继续回升，有由负转正可能。

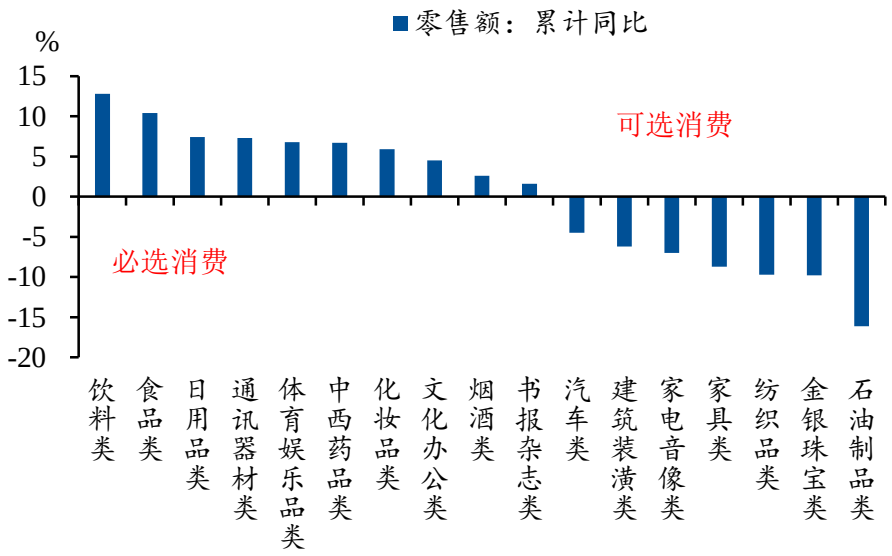
图 11：PMI 数据显示原材料价格明显上涨



资料来源：Wind，民生证券研究院

重要信息三，油价回升或带动消费回升。从社零增速来看，2020 年必选消费项，如食品饮料、日用品等均没有受到太大冲击，但可选消费项，比如汽车、家电、家具、金银珠宝等均出现明显负增长，特别是石油制品类消费增速下跌最多，主要系油价下跌所致。未来来看，随着油价逐渐恢复，石油制品类消费有望逐渐恢复，带动消费增速整体回升。

图 12：石油制品拖累消费增速，油价上涨或带动消费增速回升

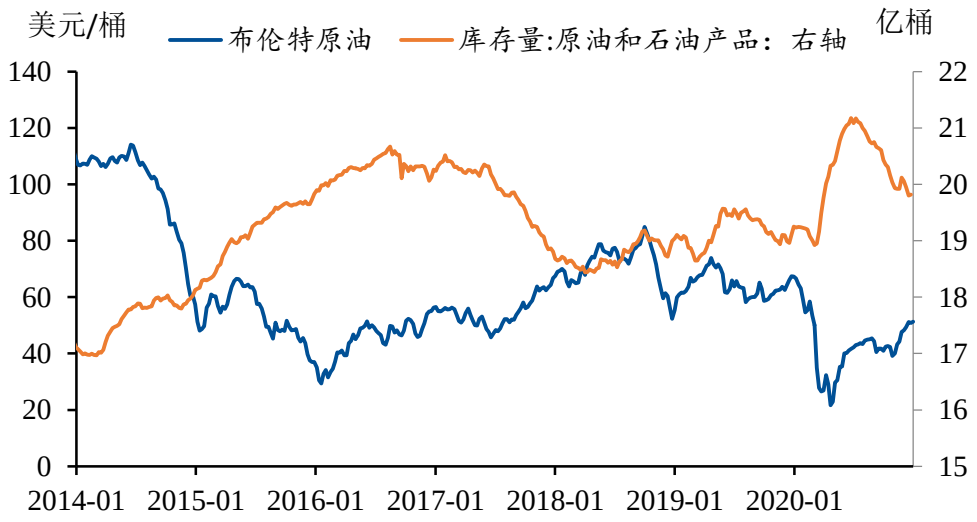


资料来源：Wind，民生证券研究院

3 未来展望： 油价预计继续上行

民主党统一国会，宽财政有望推出，油价预计继续上行。近日，民主党赢得佐治亚州两个参议员席位，标志民主党在参议院与共和党形成 50:50 的局面，由于在议案投票持平时副总统可以决定最终结果，民主党基本上统一了国会两院。未来来看，民主党很可能在去年 12 月底刚刚推出的 9000 亿美元财政刺激方案基础上再追加 6000 亿美元财政刺激，并将向民众发放支票的金额提高到 2000 美元。这对大宗商品形成利好，油价中枢有所抬升，布油从 50 美元/桶的中枢值抬升至 55 美元/桶的中枢值，我们继续维持原油中枢将抬升至 60 美元/桶之上的观点。

图 13：原油过剩问题得到明显缓解



资料来源：Wind，民生证券研究院

风险提示

原油减产超预期，美国财政刺激超预期、疫苗普及超预期等。

插图目录

图 1：12 月 CPI 同比上涨 0.2%.....2
图 2：12 月 CPI 环比上涨 0.7%.....2
图 3：食品烟酒是拉动 CPI 同比上涨的根本原因.....3
图 4：鲜菜和鲜果成为 CPI 主要拉动项.....3
图 5：食品类环比分项情况.....4
图 6： CPI 环比分项.....4
图 7：12 月 CPI 食品环比处于历史较高水平.....5
图 8：12 月 CPI 非食品环比处于历史中位水平.....5
图 9：12 月 PPI 环比增速大幅回升.....6
图 10：12 月生产资料同比增速有所回升.....6
图 11：PMI 数据显示原材料价格明显上涨.....8
图 12：石油制品拖累消费增速，油价上涨或带动消费增速回升.....9
图 13：原油过剩问题得到明显缓解.....10

分析师与研究助理简介

解运亮，民生证券首席宏观分析师，中国人民大学经济学博士。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。

顾洋恺，民生证券研究院宏观组研究助理。对外经济贸易大学金融硕士。擅长货币流动性研究、大类资产配置和国际政治分析，系统学习过社会学、历史学、国际关系等专业，曾从事过宏观策略和信用评级等岗位，有七年大类资产投资经验，2019年加盟民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。