2021 年 01 月 11 日

证券研究报告•宏观简评报告

数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

核心 CPI 创新低，PPI 回升加速能持续多久？

——2020 年 12 月通胀数据点评

点评

- **受天气、成本上升以及疫情等多方面影响，12 月 CPI 同比转正 0.2%，核心 CPI 上涨放缓。**12 月，CPI 由上月下降 0.5%转为上涨 0.2%，2020 全年 CPI 同比上涨 2.5%。其中，食品价格同比上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点;非食品价格与上月持平。环比来看,CPI 由上月下降 0.6%转为上涨 0.7%，其中食品价格由上月下降 2.4%转为上涨 2.8%，为影响 CPI 上涨的最大因素，分项来看，鲜菜鲜果价格上涨，猪肉价格由降转升；非食品价格环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.1%，七大类价格环比三涨两平两降，其中受国际原油价格波动影响，交通和通信价格涨幅最大，为 0.9%。12 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.4%，跌破 7 月以来的 0.5%，为 2013 年有数据以来的历史新低，散点疫情对消费的冲击持续，居民消费恢复较慢。
- **12 月猪肉价格回升明显，基数效应下，预计 2021 年 1 月食品 CPI 上升空间有限。**12 月猪肉和鲜菜价格回升明显，同比来看，畜肉类价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点，其中猪肉价格同比下降 1.3%，降幅收窄 11.2 个百分点，鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 11.9%、13.5%和 9.2%，降幅均有收窄；受持续低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产和储运成本增加，鲜菜价格同比上涨 6.5%，涨幅比上月回落 2.1 个百分点；节日氛围带动鲜果价格上涨 6.5%，涨幅扩大 2.9 个百分点。环比来看，由于消费需求季节性增加、饲料成本有所上升，猪肉价格由上月下降 6.5%转为上涨 6.5%；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%。1 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格均呈上升趋势且回升速度加快，寒潮天气对食品生产、运输产生影响，加之春节临近带动消费需求，食品 CPI 同比将继续上行，但基数效应下，上升幅度有限。
- **PPI 回升速度加快，但生产端恢复仍快于消费端。**12 月，PPI 环比上涨 1.1%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月持平。11 月 PPI 同比下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 0.5%，降幅比上月收窄 1.3 个百分点；生活资料价格同比下降 0.4%，降幅收窄 0.4 个百分点。12 月份，南华工业品指数环比上涨 10.42%，增速较上月大幅提升 7.8 个百分点。由于年底气温较常年同期偏低，供暖需求快速增加，叠加环保限产、监管加强等因素，12 月燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格环比分别上涨 4.1%和 3.5%；受沙特意外减产等因素带动，国际原油价格持续上涨，12 月石油和天然气开采业价格上涨 7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.3%；随着国内市场需求持续回暖，加之铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，12 月有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.3%。12 月，国内需求稳定恢复，部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行，但英美等国疫情持续恶化，国内部分地区散点疫情发生，短期内对需求侧造成较大压力，预计 1 月 PPI 回升趋稳。
- **预计 CPI 温和上行，PPI 继续回升、转正在即。**12 月，食品价格上涨带动 CPI 转正且升幅显著，虽然食品增幅或将继续扩大，但受基数效应影响，一季度 CPI 整体上行空间有限。受生产加快和国际商品价格上涨带动，12 月工业品价格回升，PPI 降幅进一步收窄，散点疫情对生活资料价格的影响或将对 PPI 回升边际有所拖累，但总体来看，一季度 PPI 仍将持续回升，1 月转正可期。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期、疫情持续暴发。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦

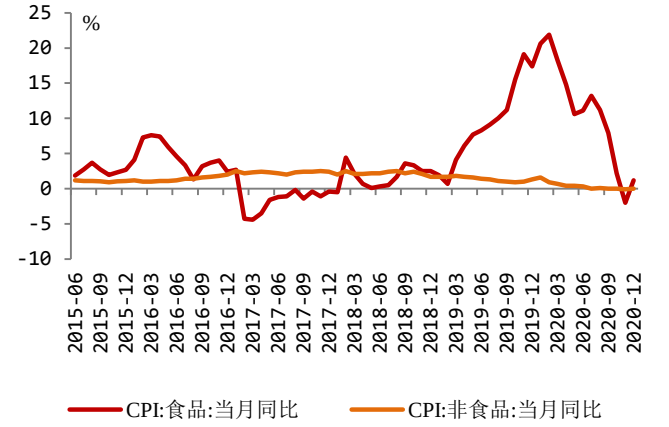
电话：010-58251904

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

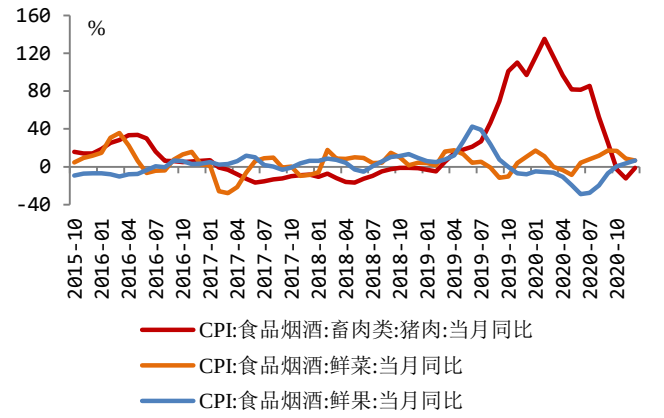
1. 起飞的下沉消费，与疯狂的比特币 (2021-01-08)
2. 期待：中欧投资的潜力，疫苗上市后的暖阳 (2021-01-02)
3. 从 12 月 PMI 看企业面临的两大风险 (2020-12-31)
4. 同一个世界，不同的“宽松” ——中美欧货币政策对比及展望 (2020-12-29)
5. 脱欧破局，迎接英国的却不是坦途 (2020-12-25)
6. 如何在绿水青山中寻找金山银山？——低碳经济的发展路径与投资机会 (2020-12-22)
7. 复苏仍需防风险，前方没有急转弯——中央经济工作会议解读 (2020-12-20)
8. 国内央妈送上“麻辣粉”，海外数字监管再加码 (2020-12-18)
9. 工业生产加速，这个冬季不太冷 (2020-12-16)
10. “双轮驱动”更进一步——中央政治局会议解读 (2020-12-14)

图 1：食品价格回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



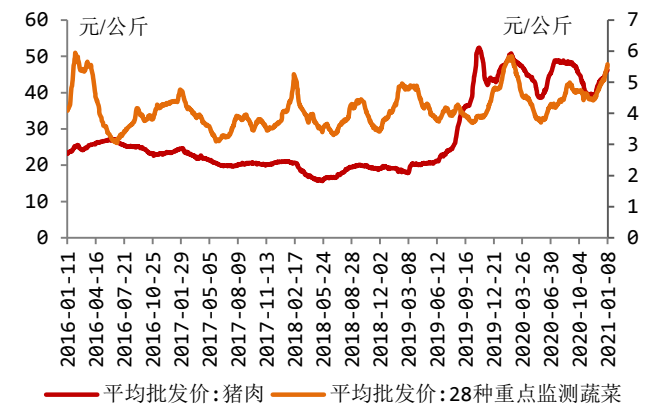
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续上升



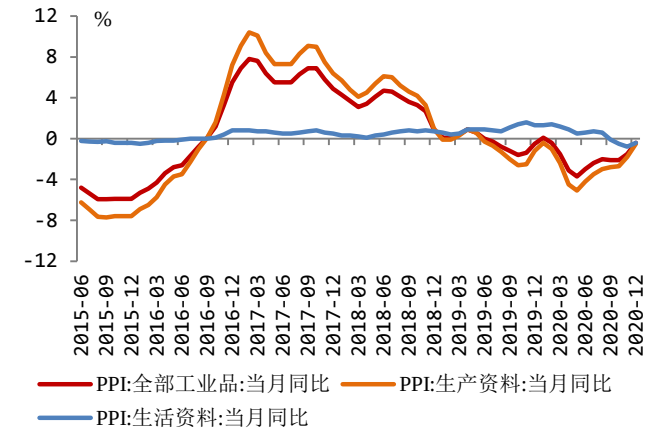
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格 2021 年 1 月加快回升



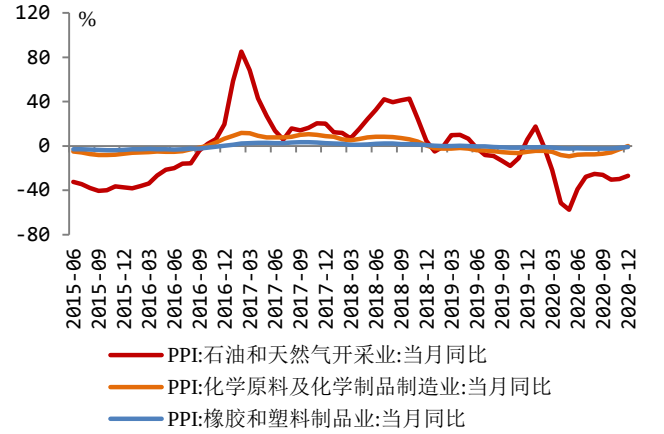
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅持续收窄



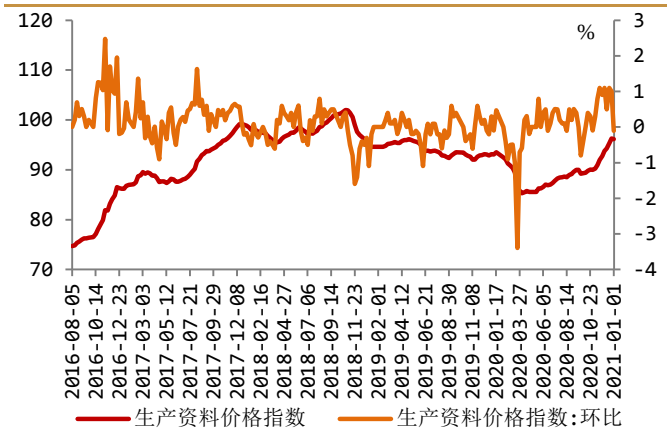
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比降幅持续收窄



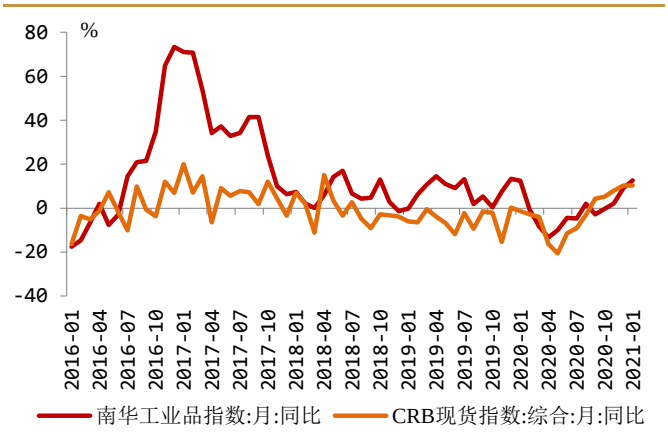
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数维持高位



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn