食品价格回升带动 CPI 转正

2021 年 12 月 · 物价数据点评　　2021 年 1 月 11 日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、12 月份 CPI 同比显著回升，主要是食品价格上升、原油相关非食品价格上升带动。核心 CPI 同比涨幅小幅下降，反映整体需求仍然偏弱。

2、2020 年 CPI 整体涨幅温和，全年走势随猪肉价格波动。核心 CPI 波动相对较小，全年走势逐渐下降，反映出疫情对需求的影响。

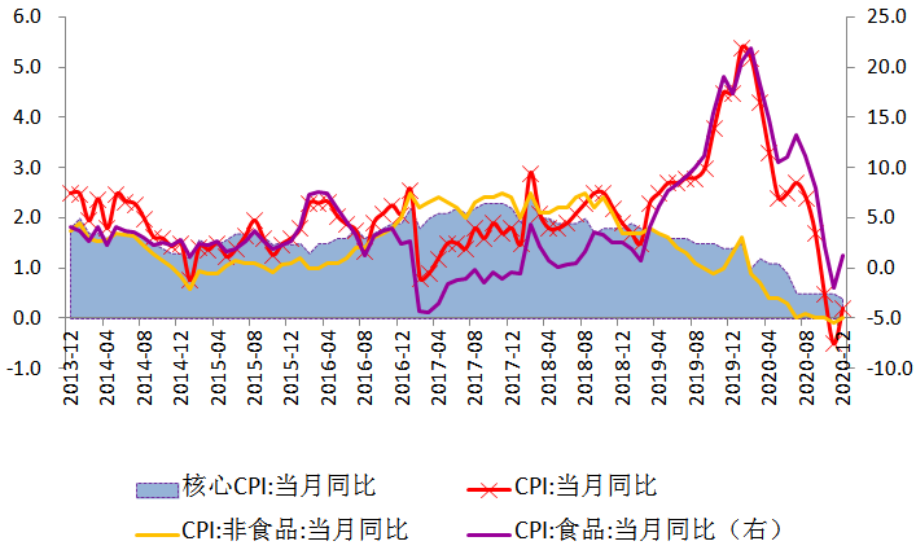
3、PPI 同比降幅显著收窄，工业生产逐渐改善。2020 年 PPI 先降后升，近期生产资料和生活资料价格都在回升表明经济正在回暖。

4、受翘尾因素影响，2021 年一季度 CPI 可能负增长，需求恢复带动二季度之后 CPI 有望逐渐回升。在新涨价因素和翘尾因素双重上升的带动下，2021 年一季度 PPI 有望回升到正增长。

正文

2020年12月份，全国居民消费价格同比上涨0.2%，涨幅比上个月上升0.7个百分点；环比0.7%，涨幅上升1.2个百分点。其中食品价格同比1.2%，非食品价格同比涨幅为0%，食品和非食品价格涨幅都有所上升；核心CPI为0.4%，略有下降0.1个百分点。PPI同比-0.4%，比上个月上升1.1个百分点，环比上涨1.1%；工业生产者购进价格同比涨幅为0%，环比上涨1.5%。12月份CPI、PPI上升符合预判，物价整体回升，涨势温和。2020年全年CPI平均上涨2.5%，PPI平均涨幅为-1.8%。

图 1 CPI 及分项同比涨幅（单位：%）

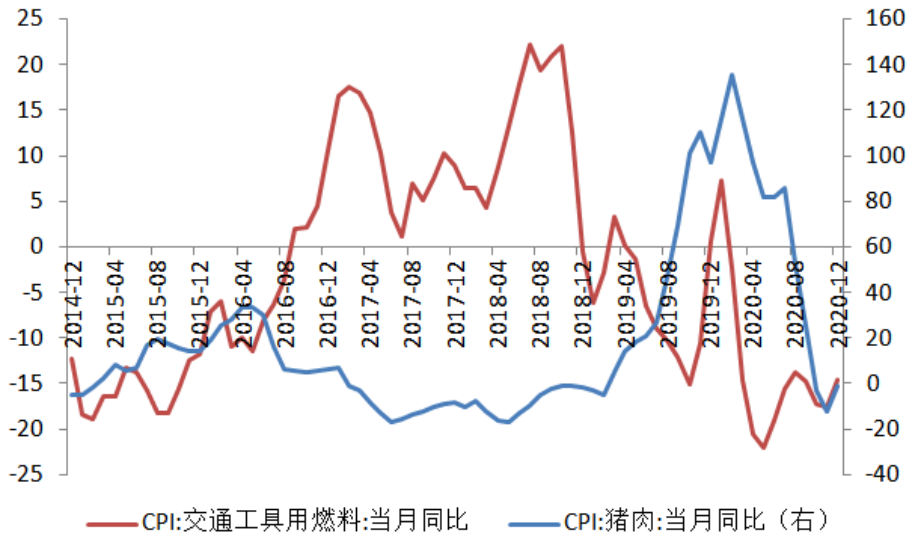


数据来源：WIND，交行金研中心

12 月份 CPI 同比显著回升，主要是食品价格上升、原油相关非食品价格上升带动。11 月份 CPI 近 11 年来首次同比负增长，12 月份显著回升到 0.2%，上升了 0.7 个百分点。食品价格同比上涨 1.2%，涨幅比上个月扩大 1.4 个百分点，是 CPI 同比止跌回正的主要原因。随着元旦春节临近，需

求季节性增加，同时饲料成本上升，促进猪肉价格环比上涨 6.5%。猪肉价格同比为-1.3%，降幅收窄 11.2 个百分点。受低温天气影响，鲜菜、鲜果的生产放缓、储运成本增加，价格也在上涨。非食品价格同比由上个月-0.1%转为持平，主要是原油价格上涨带动车用燃油等相关消费产品价格上升。核心 CPI 同比涨幅小幅下降 0.1 个百分点到 0.4%，反映整体需求仍然偏弱。

图 2 燃油及猪肉价格同比涨幅（单位：%）

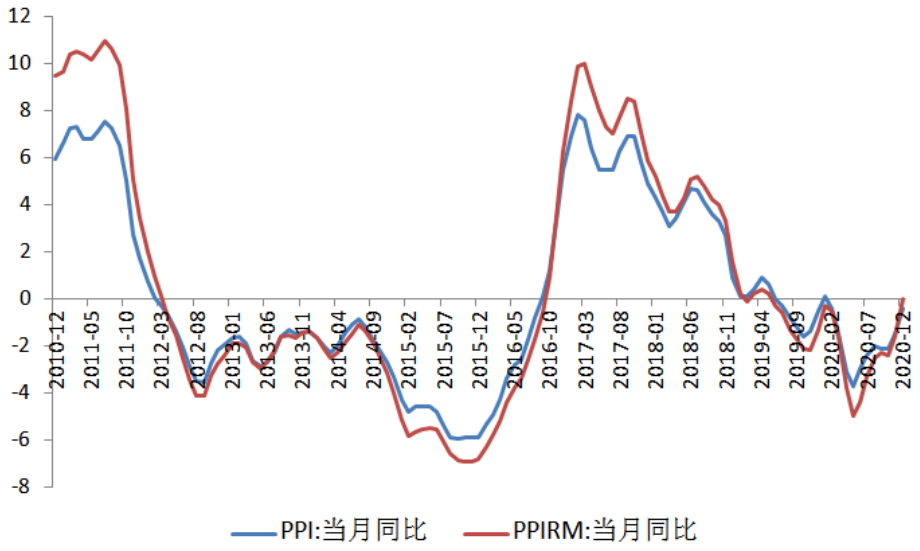


数据来源：WIND，交行金研中心

2020 年 CPI 整体涨幅温和，全年走势随猪肉价格波动。2020 年 CPI 平均涨幅为 2.5%，比 2019 年下降 0.4 个百分点，远低于 3.5%的物价调控目标上限。CPI 全年走势前高后低，主要是受到猪肉价格波动的影响。前期非洲猪瘟疫情导致生猪存栏量减少以及新冠肺炎疫情影响物资运输，一季度猪肉价格大幅走高，同比涨幅呈高达 135%，显著抬升了 CPI 涨幅。二季度之后猪肉生产供给逐渐提升，猪肉价格也随之下降，四季度同比涨幅跌到负值，对 CPI 形成下拉影响。剔除食品和能源以外的核心 CPI 波动相对较小，全年走势逐渐下降，反映出疫情对需求的影响。

PPI同比降幅显著收窄，工业生产逐渐改善。12月份PPI同比-0.4%，降幅比上个月收窄1.1个百分点。工业生产者购进价格降幅收窄1.6个百分点，同比涨幅回升到0%，表明工业供需两端价格都在回升。12月份以来国内大宗商品总指数上涨且涨幅加快，月末在160点，比月初上涨约10点，能源、钢铁、矿产、有色类价格指数涨幅较大。国际原油价格明显回升，布伦特原油、OPEC一揽子原油价格达到50美元/桶，WTI原油价格接近48美元/桶左右，促进石油相关工业行业价格降幅收窄。石油和天然气开采业价格同比-27%，降幅收窄2.8个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格同比-12.5%，降幅收窄3.8个百分点。工业生产逐渐加快，带动黑色黑色金属、有色金属等相关产品价格回升势头较强。有色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨8.3%，涨幅扩大4.2个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨5%，涨幅扩大3个百分点。

图 3 PPI 和 PPIRM 同比涨幅（单位：%）

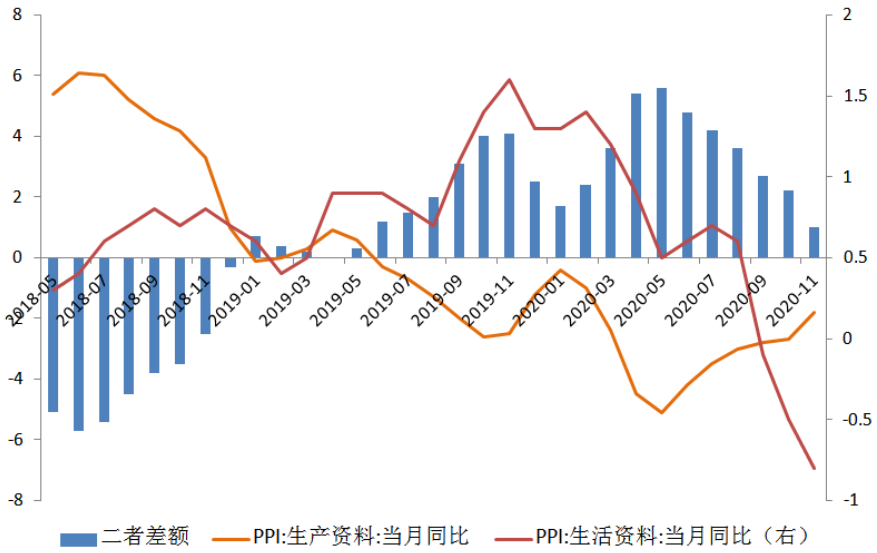


数据来源：WIND，交行金研中心

2020年PPI先降后升，近期生产资料和生活资料价格都在回升表明经济

正在回暖。2020年PPI平均涨幅在-1.8%，上半年受疫情的影响显著下降，下半年逐渐回升。随着工业生产的持续加快，近几个月南华工业品指数上升、煤炭价格指数上升、柯桥纺织价格指数和中国棉纺景气指数也在上升，促进生产资料价格逐渐回升。12月份生产资料价格同比-0.5%，降幅比上个月大幅收窄1.3个百分点，已经连续7个月降幅收窄。生活资料价格同比-0.4%，比上个月上升0.4个百分点，近6个月首次回升。生产的恢复快于需求，表现为生产资料价格回升要早于生活资料价格回升。随着春节消费旺季的临近，近期生活资料价格止跌回升，表明消费需求逐渐恢复，经济逐渐回暖。

图 4 PPI 生产资料和生活资料同比涨幅（单位：%）



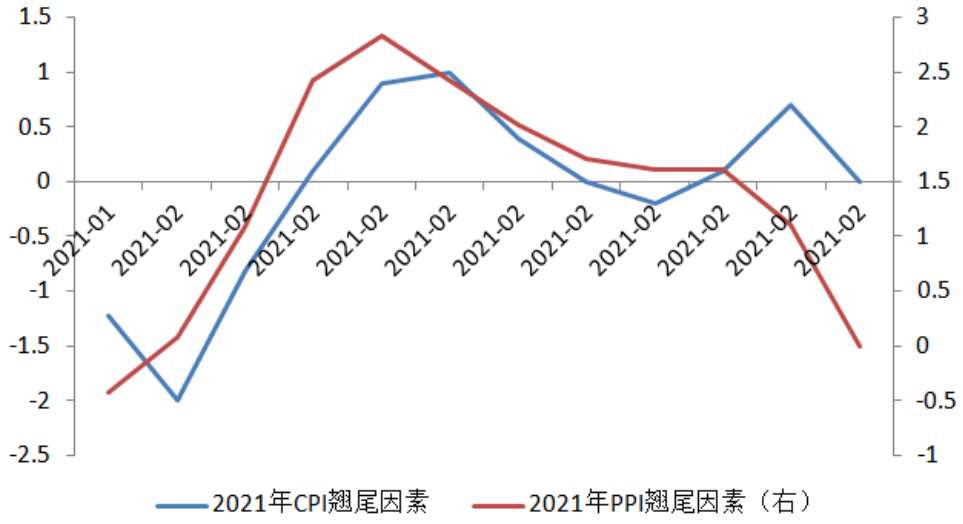
数据来源：WIND，交行金研中心

2021 年一季度 CPI 可能负增长，二季度之后有望逐渐回升。受翘尾因素的影响，以及整体需求仍然偏弱，2021 年一季度 CPI 同比涨幅可能为负值。通过我们测算，2021 年全年 CPI 翘尾因素平均为-0.1%，低点在一季度，前三个月分别为-1.2%、-2%、-0.8%。当前猪肉供应已经大幅增加，并

且核心 CPI 处于较低的位置，预计一季度 CPI 涨幅将较低，可能出现负增长。随着需求逐渐恢复，二季度之后 CPI 同比涨幅有望逐渐回正，预计全年 CPI 涨幅在 1.5%左右，通胀水平较为温和。

经济复苏态势明确，2021 年一季度 PPI 有望回升到正增长。全球经济处于疫后恢复阶段，内外需求逐渐改善，大宗商品价格已经上涨，带来 PPI 输入性上涨动力。国内经济复苏态势明确，工业生产回暖带动生产资料价格上升。经过我们测算，2021 年 PPI 翘尾因素平均为 1.4%，低点在 1 月份的-0.4%，2 月份之后就回到正值。在新涨价因素和翘尾因素双重上升的带动下，预计 2021 年一季度 PPI 同比将回升到正增长。

图 5 CPI 和 PPI 翘尾因素（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。