中信期货
CITIC Futures

中信期货研究|宏观点评报告

2021-01-11

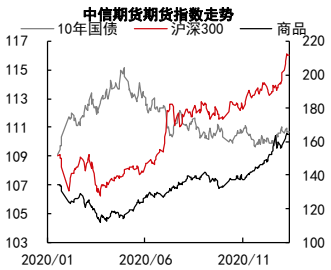
CPI 暂升不改回落趋势，PPI 继续回升

——12 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

猪肉、鲜果等食品价格偏强推升 12 月 CPI 同比 0.7 个百分点，预计基数效应及猪价暂稳等推动 2021 年 1、2 月份 CPI 同比小幅回落。大宗商品涨价推升 12 月 PPI 同比 1.1 个百分点，预计 2021 年 1 月 PPI 同比继续回升。中期看，随着全球经济的修复，大宗商品价格总体偏强，而去年上半年基数较低，PPI 同比将趋势性回升。



宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

摘要：

事件：中国 2020 年 12 月 CPI 同比涨 0.2%，预期涨 0.1%，前值降 0.5%；PPI 同比降 0.4%，预期降 0.7%，前值降 1.5%。

点评：

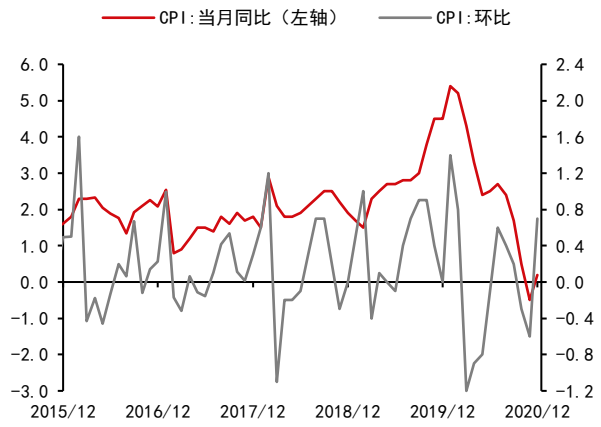
1、猪肉、鲜果等食品价格偏强推升 12 月 CPI 同比 0.7 个百分点，预计基数效应及猪价暂稳等推动 2021 年 1、2 月份 CPI 同比小幅回落。随着元旦春节到来，食品需求季节性增加。低温天气对鲜菜、鲜果等价格亦有一定的推升作用。因此，12 月份食品价格普遍上涨，其中猪肉、鲜菜、鲜果、蛋类分别环比上涨 6.5%、8.5%、3.5%、2.4%。由于猪肉供应已经开始趋势性增加，2020 年 12 月份猪价并未创新高，同比下跌 1.3%，但基数效应使得同比涨幅较 11 月份提高 11.2 个百分点，推升 CPI 同比 0.3 个百分点左右。近期豆粕、菜粕等饲料价格上涨 20%左右。由于养猪利润较高，饲料价格上涨对猪肉的推升可能较弱，但对蛋类、水产品等的价格推升可能较为显著。考虑到猪肉供应趋势性增加，猪价继续上涨空间有限，而 2020 年 1、2 月份猪价基数较高，我们预计今年 1、2 月份猪价同比可能有所回落。尽管今年 1、2 月鲜菜、水产品等价格可能偏强，但去年基数较高可能使得其同比涨幅未必会扩大。综合来看，我们预计未来 2 个月 CPI 同比小幅回落。

2、大宗商品涨价推升 12 月 PPI 同比 1.1 个百分点，预计 2021 年 1 月 PPI 同比继续回升。中期看，PPI 同比趋于上升。12 月份中信期货黑色建材、有色、能化价格指数月平均分别环比上涨 15.1%、6.2%、7.5%，这推升相关行业 PPI 上涨，黑色、有色、油气开采、化工行业 PPI 同比分别回升 3.0、4.2、2.8、3.0 个百分点。今年 1 月份以来，工业品价格总体上涨，我们预计 PPI 同比继续回升。中期看，随着全球经济的修复，大宗商品价格总体偏强，而去年上半年基数较低，PPI 同比将趋势性回升。

风险提示：大宗商品价格回落、食品价格大幅上涨

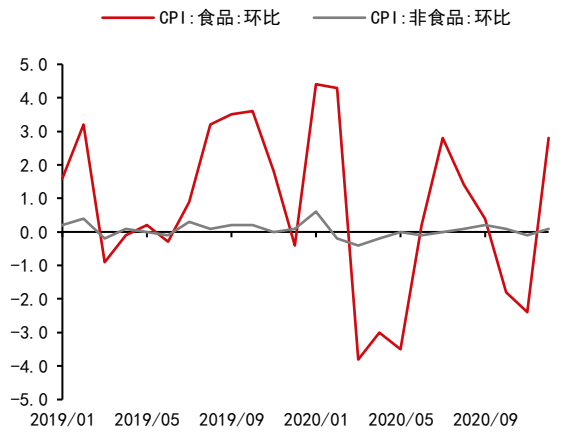
重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1： 12 月份 CPI 同比 0.2%，环比 0.7%



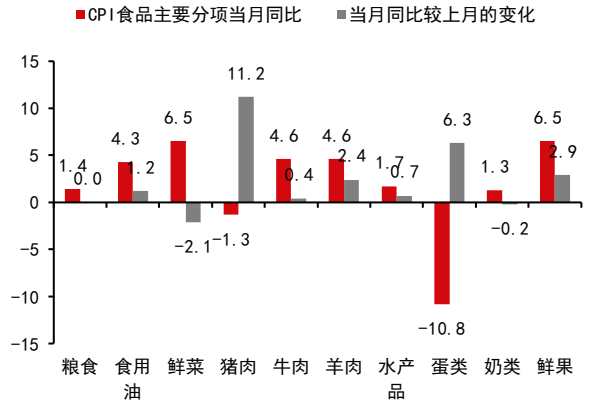
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2： 12 月份食品环比 2.8%，非食品环比 0.1%



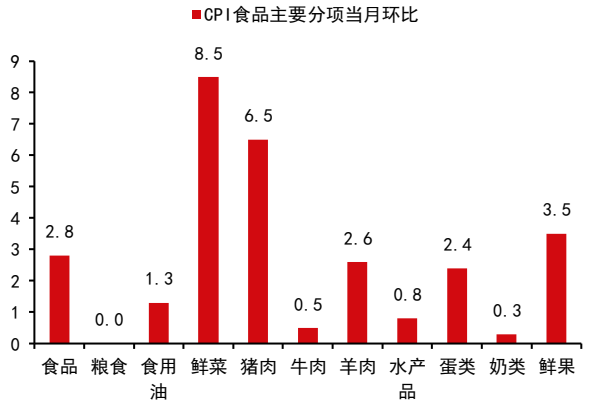
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3： CPI 食品主要分项当月同比及其变化



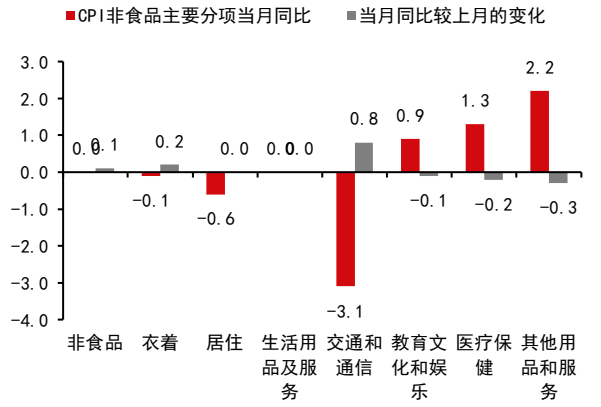
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4： CPI 食品主要分项当月环比



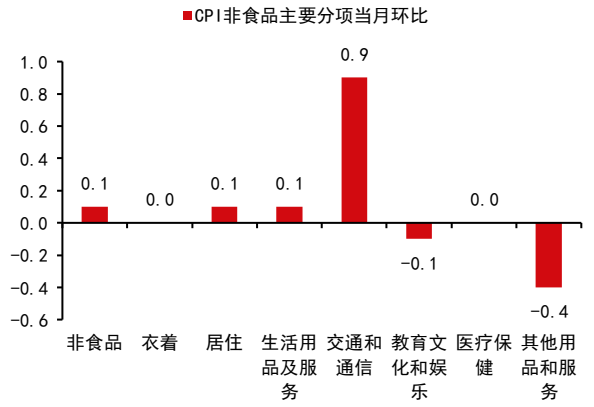
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5： CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



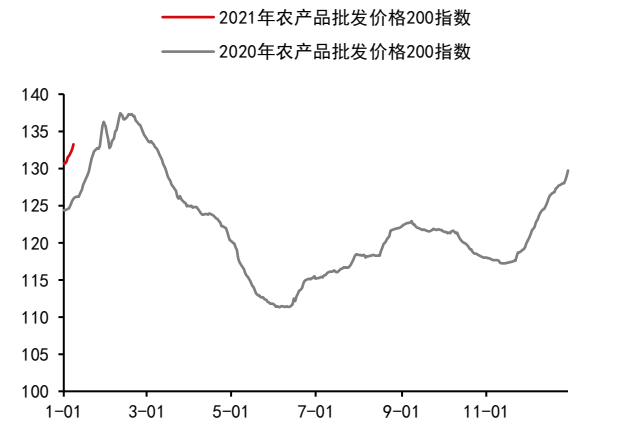
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6： CPI 非食品主要分项当月环比



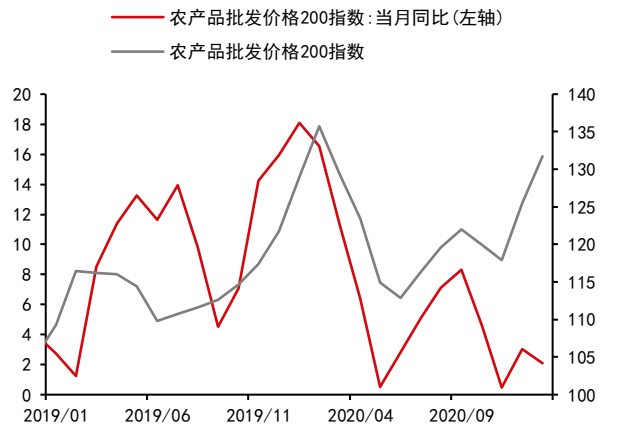
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 1 月份以来农产品批发价格指数上涨 2.3%



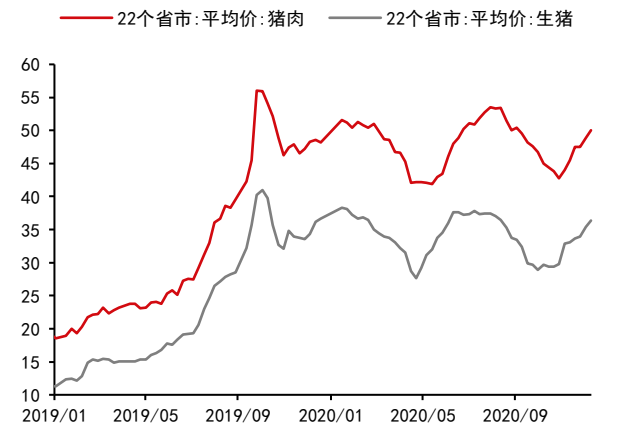
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8： 1 月份农产品价格同比增速回落 0.9 个百分点



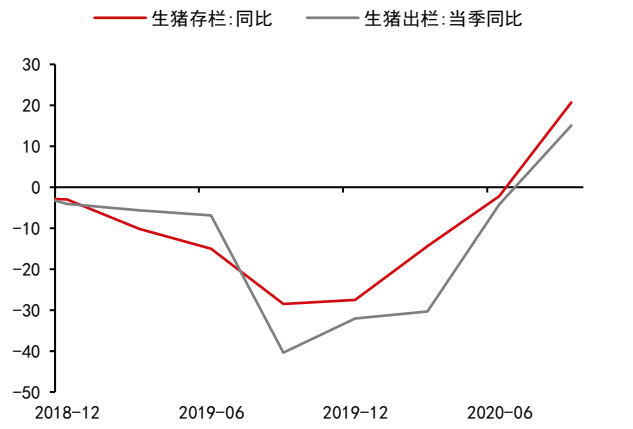
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9： 1 月以来猪肉价格有所回升



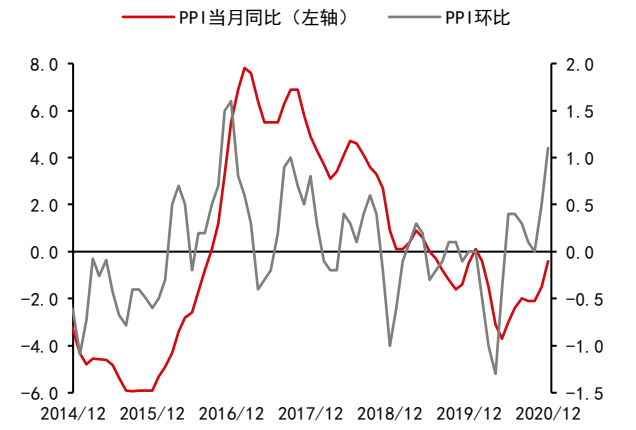
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10： 2020 年三季度生猪存量及出栏量同比均显著增加



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 12 月份 PPI 同比-0.4%，环比 1.1%



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 1 月份以来工业品价格总体上涨



数据来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明， 本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任 何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com