PPI 转正在即，需要担心高点吗？

2021 年 01 月 11 日

事件

■ 国家统计局公布 12 月通胀数据，CPI 同比 0.2%，前值-0.5%；PPI 同比-0.4%；前值-1.5%；2020 年全年 CPI 同比 2.5%，前值 2.9%；2020 年全年 PPI 同比-1.8%，前值-0.3%。

观点

■ **CPI 又转正了，与猪价有关？**CPI 在 11 月大幅转负后再度回正，12 月同比上涨 0.2%，较前值回升 0.7 个百分点，符合市场预期。从食品、非食品消费品和服务三分法来看（图 1），服务项同比连续 3 个月持平在 0.3%，而食品和非食品消费品同比分别较前值回升了 3.2 和 0.2 个百分点，尤其是食品项同比上涨 1.2%（前值-2%）是 12 月 CPI 再度回正的主因，其中，畜肉类价格对 CPI 同比的影响较前值回升了近 0.6 个百分点，从 11 月份的拖累 0.53 个百分点到 12 月的上涨 0.04 个百分点。因此，剔除了食品和油价后，核心 CPI 同比 0.4%，创下了该指标自 2013 年公布以来新低。

■ **PPI 走出通缩进程再提速。**12 月 PPI 同比下降 0.4%，较前值回升了 1.1 个百分点，也明显好于市场一致预期的-0.7%，与我们在 11 月份价格数据点评中判断“PPI 加快向走出通缩迈进”吻合。结构拆分来看（图 2），生产资料和生活资料价格共振上涨，同比分别下降 0.5%（前值下降 1.8%，下同）和 0.4%（-0.8%）。行业角度来看，煤炭、黑色、有色金属、原油及其相关的开采、冶炼加工、纺织、化学原料及制品化纤、橡胶、金属制品行业同比涨幅明显加快或降幅明显收窄。

■ **预计 1 月 CPI 再度转负，PPI 上行趋势确立但高点无虞。**展望后市，CPI 方面，猪价及食品项的涨价不可持续，12 月份猪价上涨除了猪周期中供给修复具有长期性和反复性特征以外，还有季节性的因素（南方地区熏制腊肉制品的季节性需要）和临时性因素（冬季疫情反复、严寒天气影响猪肉运输）的扰动。猪周期下行过程中价格出现反复和阶段性上涨是必然，但下行趋势不改。预计 1 月份在春节错位的因素的拖累下，CPI 同比将再度转负，此后将在明年上半年开启阶段性温和上行（图 3）。PPI 方面，延续我们此前关于 PPI 加速走出通缩的判断，并将在低基数的作用下迎来 PPI 的快速上行，而疫苗的使用和民主党一统两院也为通胀预期和大宗价格上涨添了一把火。但我们认为市场在基于大宗价格的 PPI 预测基础上，还需纳入人民币汇率和服务业价格这两个因素的影响，综合来看，我们预计 PPI 年中的高点很可能低于市场预期，在 3%-4%之间，无需过度担忧（详见《PPI 回升对 2021 年政策和资产配置的影响》）。

■ **风险提示：**非洲猪瘟疫情反复超预期、国际原油供给出现超预期变化、新冠疫苗不及预期、疫情反复拖累大宗商品需求、预测模型与实际值之间存在预测误差。

证券分析师　陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn

证券分析师　王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

研究助理　赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210107：四季度 GDP 增速有多高？--2020 年 12 月经济数据预测》2021-01-11

2、《宏观点评 20210106：“草蛇灰线”：如何看待人民银行工作会议前后的货币政策变化？》2021-01-06

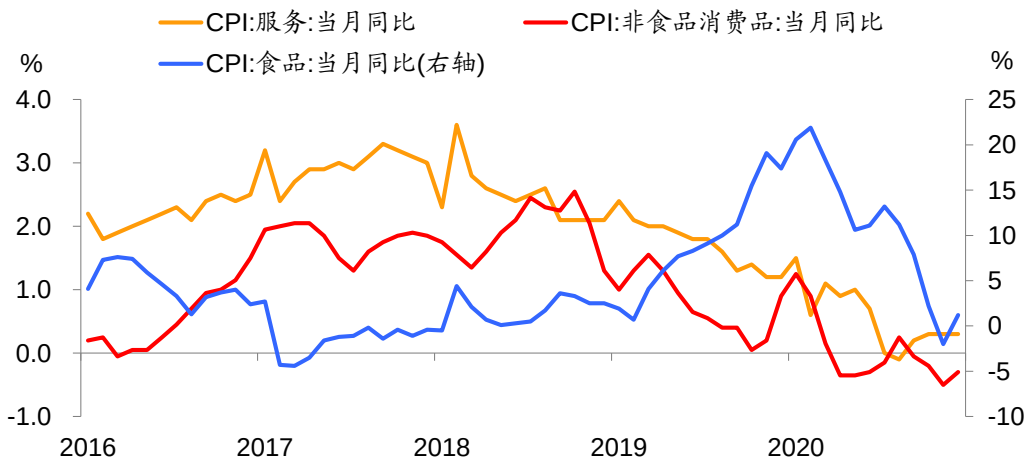
3、《宏观点评 20210105：一文读懂乔治亚州决选结果及影响》2021-01-05

4、《宏观点评 20210103：拜登上台取消关税？中欧 CAI 或埋下伏笔》2021-01-03

5、《宏观点评 20201230：一文读懂中欧投资协定》2020-12-30

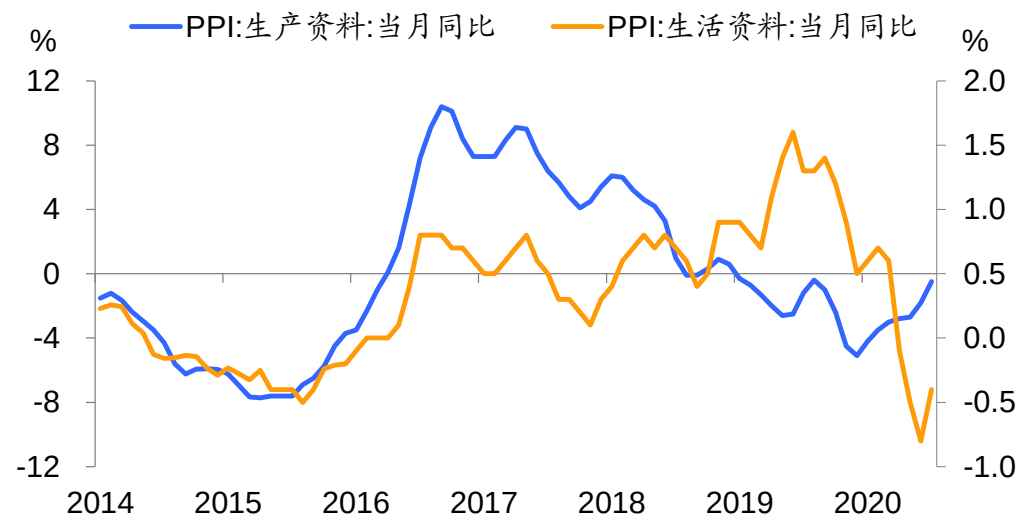
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：12 月食品项明显反弹是支撑 CPI 小幅转正的关键



数据来源：Wind，东吴证券研究所

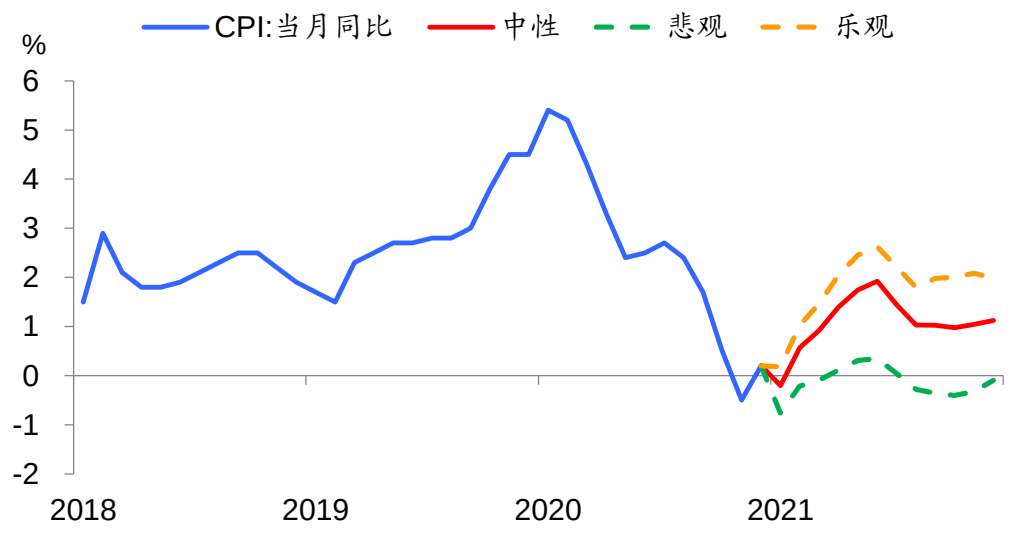
图 2：12 月生产资料和生活资料价格共振上涨



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：1 月份 CPI 再度转负后将开启温和上行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

