太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-12-09

债券点评报告

CPI 继续探底，PPI 重回上升通道

11 月国内通胀数据点评

相关研究报告：
《社融与信贷数据整体向好，经济复苏常态化》--2020/11/13

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

11 月 CPI 同比下降 0.5%，较 10 月回落 1.0pct，环比下降 0.6%；PPI 同比下降 1.5%，降幅较 10 月收窄 0.6pct，环比上涨 0.5%。

数据要点：

CPI 同比十一年来首度转负，核心 CPI 持续低迷。

11 月 CPI 同比再次超预期（wind 预测值 0.05%）较 10 月大幅下降 1.0 个百分点至-0.5%，为十一年来首度转负，其中翘尾因素影响为 0。具体看，食品项环比降幅扩大至-2.4%，其中猪肉价格由于供需矛盾缓解继续下降 6.5%，服务类环比亦大幅降低 0.5pct 至-0.4%，八大类中仅衣着项由于冬装新品上市环比为正。核心 CPI 同比继续持平为 0.5%，环比本月转负，较上月下降 0.2pct 至-0.1%，显示居民消费需求仍相对乏力。

新涨价因素较弱叠加翘尾影响，明年上半年 CPI 温和回升。

从新涨价因素看，一方面当前居民消费端回暖不及市场预期，核心 CPI 仍在底部徘徊，另一方面猪价处于下行周期，对 CPI 的环比增速继续构成拖累，整体增幅度预计不大。综合考虑翘尾影响，并借鉴过去十年的历史均值，我们预测 CPI 今年 12 月继续下行，并在 1 月达到年内低点-1%左右，随后开启温和再通胀，至 5 月达到阶段性高点 1.2%左右。

PPI 同比跌幅收窄，石油、供暖相关及顺周期行业大类环比上涨。

11 月 PPI 同比跌幅收窄 0.6pct 至-1.50%，环比上涨 0.5%，其中翘尾影响为 0，基本符合市场预期。本月大宗商品价格上涨显著，PPI 表现与之较一致。具体看，受油价上涨拉动，石油和天然气开采业及石油加工业环比分别上涨 0.9%和 1.7%，较上月分别改善 5.8pct 和 3.3pct；钢铁、煤炭亦在涨价，与之对应的黑色金属加工业及煤炭开采业环比分别上涨 1.5%和 2.5%。另外，供暖相关的电力、热力及顺周期的有色、纺织及化工也有不同程的上涨。

全球经济复苏叠加今年上半年较低基数，PPI 预计明年中达到高点

PPI 环比自 5 月即开始改善，显示我国因疫情控制良好提前进入了经济修复阶段，当前已率先开启新一轮的补库周期，改善态势仍将持续。明年上半年，随着全球主要经济体的生产修复，石油等全球定价的大宗商品价格上涨预期强烈，或将显著拉动 PPI 上行。叠加今年上半年较低的基数，我们预测 PPI 将持续上行至明年年中，或在 5 月达到峰值 3%左右。

风险提示：

疫情扩散超预期，中美关系进一步恶化。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。