食品价格拖累 CPI 跌入负增长，关注 PPI 修复节奏及高点

2020-12-09

宏观策略组

研究员：
刘洋洋
从业资格证号：F3023134
投资咨询证号：Z0015411
电话：021-68757223
邮箱：liuyy@qh168.com.cn

联系人：
陈炳宜
从业资格证号：F3055994
电话：021-68757223
邮箱：chenby@qh168.com.cn
刘晨业
从业资格证号：F3064051
电话：021-68757223
邮箱：liucy@qh168.com.cn

相关研究报告

数据要点

◎摘要：

◆11 月 CPI 同比增速超预期下行，主要受到去年同期基数较高、翘尾因素减弱以及猪肉价格由升转降等因素的影响。目前需求端持续恢复，居民消费逐步改善，有利于支撑部分食品和服务价格。而 11 月猪肉价格由升转降，对 CPI 形成拖累，预计四季度 CPI 同比增速将维持在低位水平。步入 2021 年，结构性通胀或是主旋律，猪周期恢复猪肉价格下行拖累食品价格，而随着疫情影响的进一步消退，非食品类商品消费和服务消费预计将持续修复，带动核心 CPI 明显改善。2021 年上半年，伴随着国内经济“填坑”接近尾声，内需或有所放缓，但海外需求或将出现趋势性回暖，叠加基数效应，PPI 上半年有望重回正增长，且于年中见顶，后续需关注海外需求的修复力度能否填补国内经济动能的减弱。

◆11 月 CPI 同比-0.5%，同比增速超预期下行，较 10 月大幅回落 1 个百分点，主要受到去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降等因素的影响。其中，食品价格由上月上涨 2.2%转为下降 2.0%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，是带动 CPI 由涨转降的主要原因。食品中，猪肉价格下降 12.5%，降幅比上月扩大 9.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅均有扩大；鲜菜价格上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。非食品中，交通和通信价格下降 3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%；医疗保健价格上涨 1.5%；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%。

◆预计 2021 年结构性通胀渐起，其中，猪肉供给逐步恢复，价格或将步入震荡下行周期，受猪肉价格下行压制，明年初 CPI 可能降至 0 附近。而随着疫情影响的进一步消退，非食品类商品消费和服务消费预计将持续修复，带动核心 CPI 明显改善，预计伴随着内外经济动能修复的接力，以及流动性的延续，或将在明年年中见顶。值得特别关注的是，

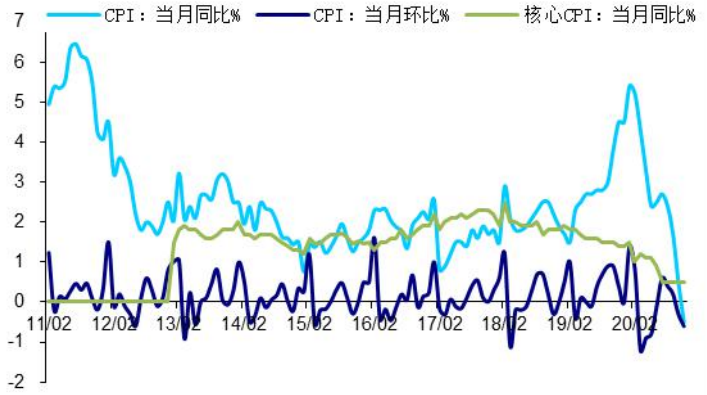
重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

金融风险的暴露，或将绑架货币政策的持续宽松，从而带来潜在的通胀上行风险。

◆11 月 PPI 同比降幅收窄至-1.5%，工业生产持稳，大宗商品价格修复。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料价格下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨 4.1%，扩大 1.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.0%，扩大 1.7 个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降 29.8%，收窄 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 16.3%，收窄 2.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 3.0%，收窄 3.0 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 2.9%，收窄 2.6 个百分点。

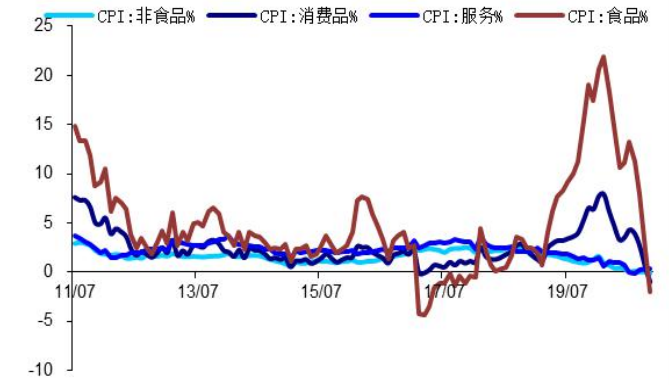
◆从 PPI 的组成来看，主要由原油、煤炭、钢铁、有色开采及加工及化工原料制造相关的产品价格波动造成。今年疫情冲击下，国内外需求先后下滑，原油、铜遭受了剧烈的价格冲击，其中 4 月布油与铜的均价创出了年度低位，拖累 PPI 进入通缩区间。从基数效应来看，按照目前的价格水平，三者同比增速均能在 4 月达到较高水平，继而作为权重大幅带动 PPI 上行。另一方面，国内经济仍处于修复通道、有利于 PPI 回升，但修复最快的阶段已经过去。而全球需求有望接力复苏，海外库存周期重启，外需加快修复或拉动全球大宗商品价格，进而影响国内价格。2021 年上半年，伴随着国内经济“填坑”接近尾声，内需或有所放缓，但海外需求或将出现趋势性回暖，叠加基数效应，PPI 上半年有望重回正增长，且于年中见顶，后续需关注海外需求的修复力度能否填补国内经济动能的减弱。

图 1　CPI 同比及环比



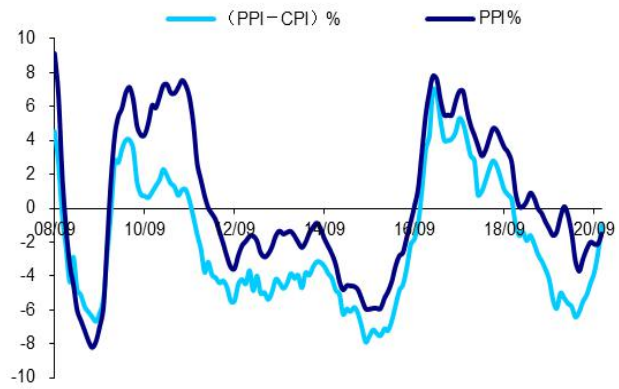
资料来源： wind 数据

图 2　CPI 食品、非食品、消费、服务当月同比



资料来源：wind 数据

图 3　（PPI-CPI）及 PPI 同比增速



资料来源：wind 数据

分析师承诺：

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，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收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL:Jialj@qh168.com.cn