# CPI 同比转负，PPI 温和修复

## ——11 月通胀数据点评

**报告要点：**

国家统计局 12 月 9 日公布数据显示，11 月 CPI 同比-0.5%（前值+0.5%），较上月回落 1 个百分点；环比-0.6%（前值-0.3%），较上月回落 0.3 个百分点。11 月 PPI 同比-1.5%（前值-2.1%），较上月回升 0.6 个百分点；环比+0.5%（前值 0%），较上月回升 0.5 个百分点。CPI 略低于市场预期，PPI 基本符合市场预期。

- **猪肉价格回落带动 CPI 由涨转跌**

11 月食品 CPI 同比-2.0%，增速较上月回落 4.2 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.1%，增速较上月回落 0.1 个百分点。核心 CPI 同比+0.5%，涨幅连续 5 个月相同。

11 月食品烟酒类价格同比-0.7%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点，是带动 CPI 由涨转跌的主要因素。食品中猪肉价格同比-12.5%，影响 CPI 下降约 0.6 个百分点；鲜菜价格同比+8.6%，影响 CPI 上涨约 0.2 个百分点。生猪生产持续恢复，猪肉价格环比下降 6.5%；鲜菜供应充足，价格环比下降 5.7%。其他七大类中，教育文娱，医疗保健需求继续恢复，价格小幅上行；房租价格同比下降 0.6%仍在低位；受旅游淡季影响交通和通信价格同比下降 3.9%。

- **工业品出厂价格回升，PPI 延续修复趋势**

11 月全国 PPI 同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%。其中生产资料价格同比-1.8%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点；环比+0.7%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格同比-0.8%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比由上月-0.1%转为+0.1%。

受国际原油价格上涨等因素影响，石化产业链出厂价格环比回升。细分行业看，化学原料和化学制品制造业（+2.2%），化学纤维制造业（+1.9%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+1.7%），石油和天然气开采业（+0.9%）。供暖需求增加推动相应燃料价格上行，其中燃气生产和供应业（+2.8%），煤炭开采和洗选业（+2.2%）。其他行业中，金属相关行业价格由降转升，黑色金属冶炼和压延加工业（+1.5%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.1%）。

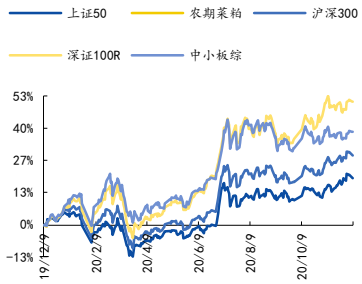
预计年内 CPI 仍将处于低区间，PPI 温和修复趋势不变。年内非食品方面，消费延续回暖趋势，但受疫情影响的刚需已基本释放、未来疫情防控常态化及旅游淡季等影响，短时间难以大幅上行。食品方面，猪肉产能恢复推动价格进一步回落；但冬季为猪肉消费旺季，需求增长将对猪肉价格形成支撑。从 PPI 看，国内市场需求持续回暖，带动相关产业工业品价格回升。国际原油价格本月有所上行，将带动石化产业链价格回升；同时受美可能出台财政刺激政策、疫苗研制与投放等利好消息影响，全球经济复苏期望增强，预计 PPI 年内将维持温和修复趋势。

风险提示：海外疫情超预期，政策不及预期

**主要数据：**

| | |
|---|---|
| 上证综指： | |
| 深圳成指： | 13973.89 |
| 沪深 300： | 5009.88 |
| 中小盘指： | 4484.27 |
| 创业板指： | 2746.28 |

**主要市场走势图**




资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元宏观-出口好于预期，进口稳中有降-11 月进出口点评》2020.12.07

《国元宏观-监管打击逃废债，央行呵护资金面-宏观流动性双周报(第 10 期)》2020.12.07

**报告作者**

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

# 内容目录

1.猪肉价格回落带动 CPI 由涨转跌 ..... 3
2.工业品出厂价格回升，PPI 延续修复趋势 ..... 4
风险提示 ..... 4

## 图表目录

图 1：11 月 CPI 由涨转跌 ..... 3
图 2：11 月核心 CPI 小幅回落 ..... 3
图 3：猪肉价格同比继续回落 ..... 3
图 4：猪肉拉动 CPI 回落 ..... 3
图 5：11 月 PPI 同比回升 ..... 4
图 6：主要行业 PPI 累计同比 ..... 4

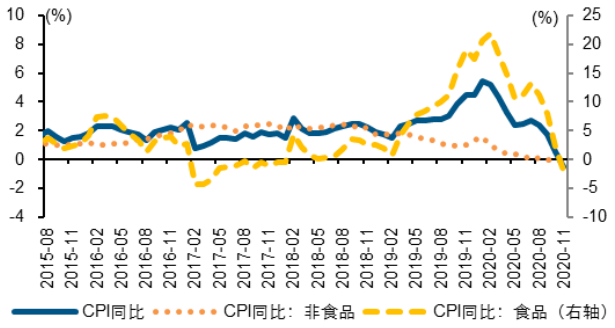
## 1.猪肉价格回落带动 CPI 由涨转跌

国家统计局 12 月 9 日公布数据显示，11 月 CPI 同比-0.5%（前值+0.5%），较上月回落 1 个百分点；环比-0.6%（前值-0.3%），较上月回落 0.3 个百分点。11 月 PPI 同比-1.5%（前值-2.1%），较上月回升 0.6 个百分点；环比变动 0.5%（前值 0%），较上月回升 0.5 个百分点。CPI 略低于市场预期，PPI 基本符合市场预期。

11 月食品 CPI 同比-2%，增速较上月回落 4.2 个百分点；非食品 CPI 同比变动-0.1%，增速较上月回落 0.1 个百分点。核心 CPI 同比+0.5%，涨幅已连续 5 个月相同。

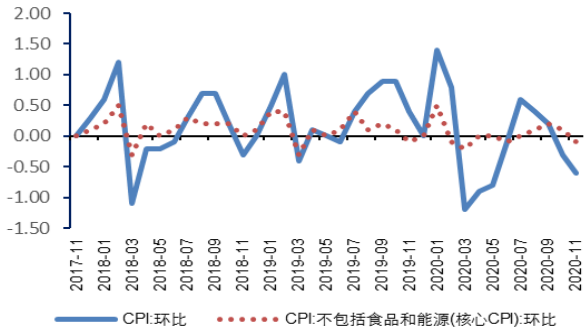
11 月食品烟酒类价格同比-0.7%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点，是带动 CPI 由涨转跌的主要因素。食品中猪肉价格同比-12.5%，影响 CPI 下降约 0.6 个百分点；鲜菜价格同比+8.6%，影响 CPI 上涨约 0.2 个百分点。生猪生产持续恢复，猪肉价格环比下降 6.5%；鲜菜供应充足，价格环比下降 5.7%。其他七大类中，教育文娱，医疗保健需求继续恢复，价格小幅上行；房租价格同比下降 0.6%仍在低位；受旅游淡季影响交通和通信价格同比下降 3.9%。

**图 1：11 月 CPI 同比由涨转跌**



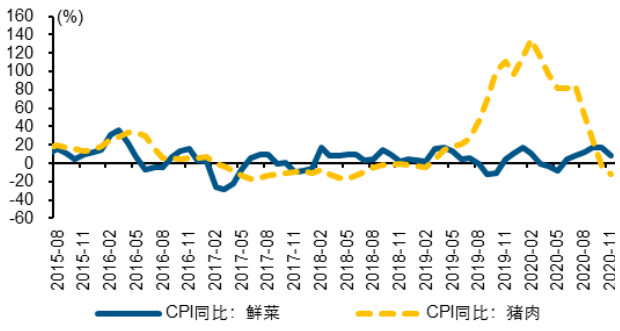

资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 2：11 月核心 CPI 环比小幅回落**



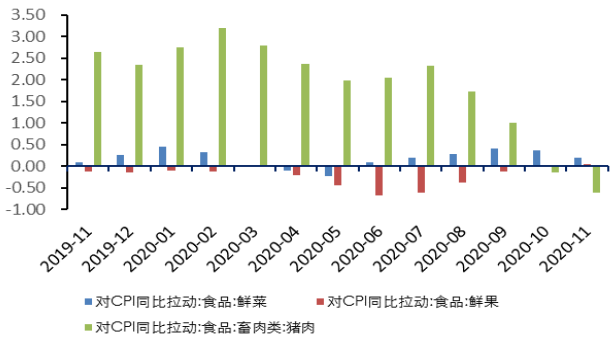

资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 3：猪肉价格同比继续回落**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 4：猪肉拉动 CPI 回落**



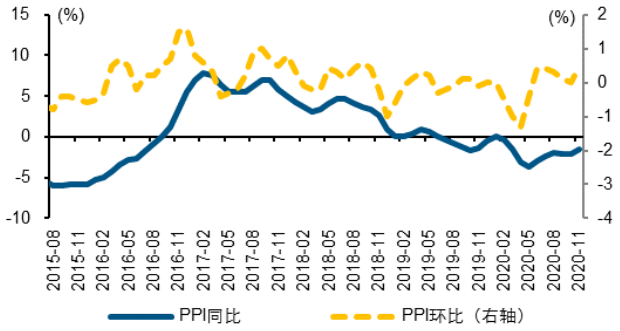

资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 2.工业品出厂价格回升，PPI 延续修复趋势

11 月全国 PPI 同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%。其中生产资料价格同比-1.8%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点；环比+0.7%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点；PPI 生活资料价格同比-0.8%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比由上月-0.1%转为+0.1%。

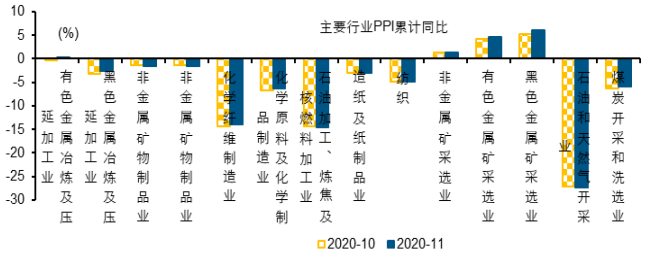
受国际原油价格上涨等因素影响，石化产业链出厂价格环比回升。细分行业看，化学原料和化学制品制造业（+2.2%），化学纤维制造业（+1.9%），石油、煤炭及其他燃料加工业（+1.7%），石油和天然气开采业（+0.9%）。供暖需求增加推动相应燃料价格上行，其中燃气生产和供应业（+2.8%），煤炭开采和洗选业（+2.2%）。其他行业中，金属相关行业价格由降转升，黑色金属冶炼和压延加工业（+1.5%），有色金属冶炼和压延加工业（+1.1%）。

**图 5：11 月 PPI 同比回升**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

**图 6：主要行业 PPI 累计同比**




资料来源：Wind，国元证券研究中心

预计年内 CPI 仍将处于低区间，PPI 温和修复趋势不变。年内非食品方面，消费延续回暖趋势，但受疫情影响的刚需已基本释放、未来疫情防控常态化及旅游淡季等影响，短时间难以大幅上行。食品方面，猪肉产能恢复推动价格进一步回落；但冬季为猪肉消费旺季，需求增长将对猪肉价格形成支撑。从 PPI 看，国内市场需求持续回暖，带动相关产业工业品价格回升。国际原油价格本月有所上行，将带动石化产业链价格回升；同时受美可能出台财政刺激政策、疫苗研制与投放等利好消息影响，全球经济复苏期望增强，预计 PPI 年内将维持温和修复趋势。

## 风险提示

海外疫情超预期，政策不及预期

## 投资评级说明

| （1）公司评级定义 | | （2）行业评级定义 | |
|---|---|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、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证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

**合肥**

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
邮编：230000
传真：（0551）62207952

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188