中诚信国际

11 月价格数据点评

2020 年 12 月 9 日　2020 年第 55 期

CPI 同比转负，PPI 重拾升势

✧ **CPI 继续回落，2010 年以来首次转负。**11 月 CPI 同比下降 0.5%，较前值回落 1.0 个百分点，其中翘尾因素为 0.0%，新涨价因素为-0.5%。核心 CPI 同比上涨 0.5%，连续 5 个月持平。1-11 月，CPI 累计同比上涨 2.7%，较前值回落 0.3 个百分点，累计同比延续下行趋势。

➢ **食品价格走低，拖累 CPI 由正转负。**11 月食品价格同比下降 2.0%，较上月回落 4.2 个百分点，影响 CPI 下降 0.44 个百分点，是带动 CPI 由正转负的主要原因。在前期的分析中，我们认为随着生产恢复以及上半年高价格拉动下肉禽供给将快速增加，并会对肉禽及其制品价格形成向下的压力。当前该压力仍在持续，11 月猪肉价格同比下降 12.5%，较上月下跌 9.7 个百分点。受猪肉价格涨幅回落影响，11 月牛肉和羊肉价格分别上涨 4.2%和 2.2%，涨幅分别回落 2.8 和 1.4 个百分点；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降 19.1%、17.8%和 10.8%，降幅分别扩大 0.8、4.6 和 4.3 个百分点。此外鲜菜价格上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点，鲜果受季节影响价格上涨 3.2 个百分点至 3.6%。

➢ **消费类价格下行，非食品价格由平转降。**11 月非食品价格同比涨幅为-0.1%，较上月下跌 0.1 个百分点，与 CPI 一致自 2010 年以来首次转负。非食品项中，消费类产品同比下降 1.0%，较上月回落 1.6 个百分点，是非食品项下降的主因；服务类价格同比上 0.3%，与上月持平。从行业看，交通和通信价格持续下行，其中汽油和柴油价格分别下降 17.9%和 19.6%，较上月跌幅分别扩大 0.5 个百分点。医疗保健价格上涨 1.5%，与上月持平；教育文化和娱乐价格上涨 1.0%，涨幅较上月下跌 0.1 个百分点。

✧ **PPI 同比跌幅收窄，工业品价格有所回升。**随着市场活跃需求回暖，11 月 PPI 同比下跌 1.5%，跌幅较上月收窄 0.6 个百分点，翘尾因素影响为 0.0%，新涨价因素为-1.5%。其中生产资料同比下降 1.8%，较上月跌幅收窄涨 0.9 个百分点；生活资料同比下降 0.8%，较上月跌幅扩大 0.3 个百分点。1-11 月，PPI 累计同比下跌 2.0%，与前值持平。

➢ **上游工业品价格有所上升，生活资料价格延续回落。**随着市场需求回暖，国际油价上升，上游采掘业和原料业同比降幅收窄。分行业看，石油和天然气开采业下降 29.8%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点；煤炭开采和洗选业下降 2.9%，降幅收窄 2.6 个百分点。金属加工行业也有所上涨，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.0%，较上月提高 1.7 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 4.1%，较上月提高 1.2 个百分点。11 月生活资料价格同比回落 0.3 个百分点至-0.8%，农副食品加工业价格较上月上涨 0.8%，同比涨幅回落 1.1 个百分点。

➢ **PPIRM 跌幅下降，与 PPI 剪刀有所缩小。**11 月 PPIRM 同比跌幅缩小 0.8 个百分点至 1.6%，与 PPI 剪刀差从上月 0.3%小幅缩小至 0.1%。分行业看，上游燃料、动力类价格同比跌幅缩小 1.5 个百分点至 8.4%；黑色金属材料由上月 2.2%上升为 3.5%，有色金属材料价格较上月提高 1.0 个百分点至 4.0%。需求拉动下购进价格指数总体呈现上升。

联络人

作者
中诚信国际研究院
张　林　010-66428877-271
lzhang01@ccxi.com.cn
汪苑晖　010-66428877-281
yhwang@ccxi.com.cn

联系人

中诚信国际研究院 副院长
袁海霞　010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

CPI 同比连创年内新低，PPI 短期仍难转降为升，2020 年 11 月 10 日

CPI 同比重回“1 时代”，PPI 修复进程有所放缓，2020 年 10 月 15 日

猪肉价格下降 CPI 小幅回落，上游价格上涨 PPI 持续改善， 2020 年 9 月 9 日

CPI 上涨但非食品持续走弱，PPI 改善但上下游分化，2020 年 8 月 10 日

CPI 温和上涨但结构性分化，供需改善 PPI 环比首次转正，2020 年 7 月 9 日

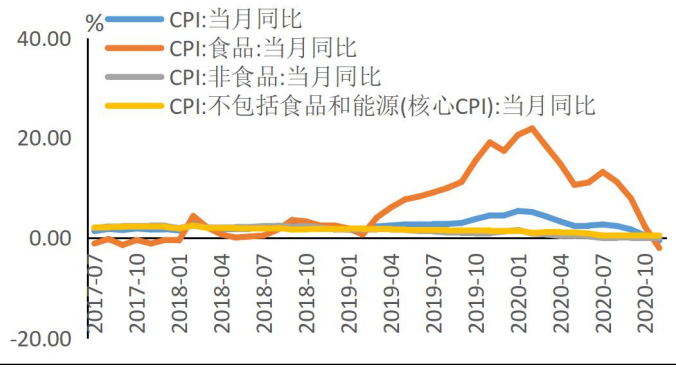
CPI 延续回落至“2”区间，需求改善 PPI 或触底，2020 年 6 月 10 日

供给回暖 CPI 重回“3”区间，需求疲弱 PPI 显著回落，2020 年 5 月 10 日

✧ **CPI 或持续处于低位运行，但经济进入通缩概率较小；PPI 同比跌幅收窄，或延续向上修复趋势。**CPI 方面，供给持续增加背景下猪肉价格或仍会下行，即便春节影响食品价格或出现一定回调，但同比口径看食品类价格持续上涨的基础较弱；另一方面，随着当前消费需求逐步复苏，市场供需趋于活跃，以及春节假期的拉动，CPI 持续为负的基础也并不存在，总体经济进入通缩概率较小。PPI 方面，当前工业生产持续向好，企业利润改善信心增强，需求改善对 PPI 形成支撑。同时国际油价于 10 月末见底回升，相关大宗商品价格上涨，带动工业生产价格整体恢复。从海外因素看，11 月海外主要经济体 PMI 处于景气区间、相关工业品价格或也相对稳定。后续看，随着国内经济刺激政策逐步常态化，以及当前经济恢复逐渐逼近疫情前水平，我们认为 PPI 将处于平稳运行区间，总体或会呈现一定修复，但幅度或有限。

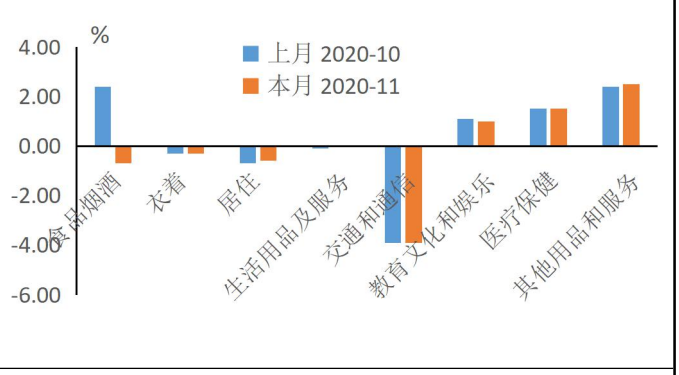
附表：

图 1：CPI 由正转负



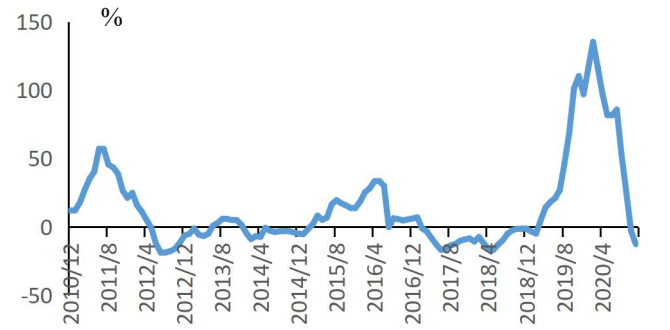
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



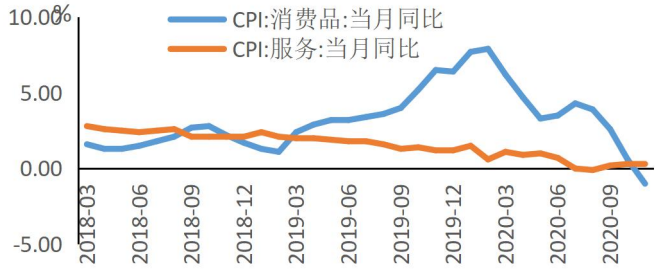
数据来源：中诚信国际整理

图 3：猪肉价格延续下降



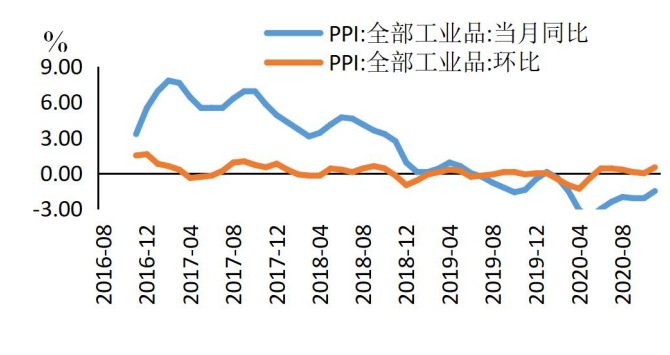
数据来源：中诚信国际整理

图 4：服务类价格与消费品价格走势



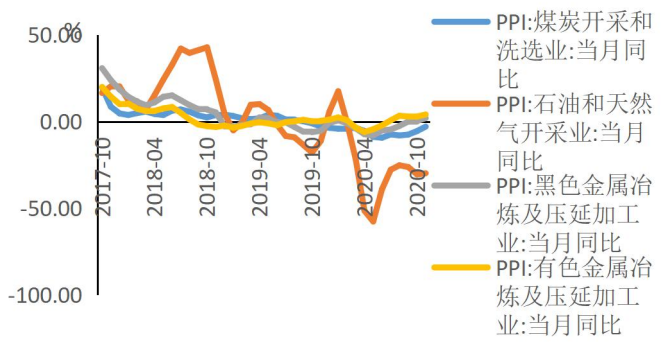
数据来源：中诚信国际整理

图 5： PPI 降幅收窄



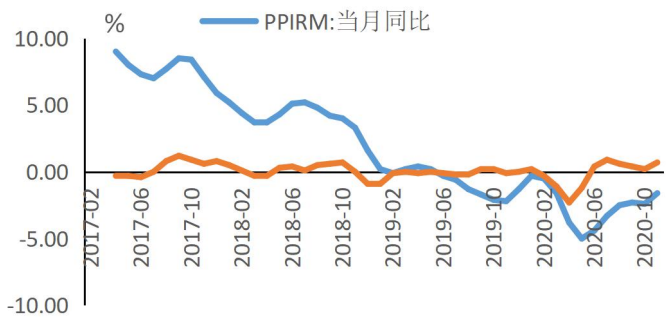
数据来源：中诚信国际整理

图 6：PPI 上游行业价格平稳



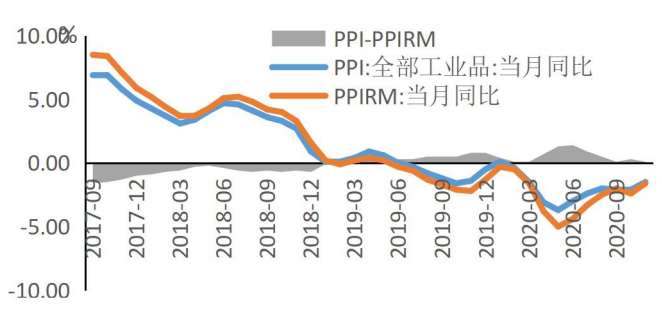
数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 有所回升



数据来源：中诚信国际整理

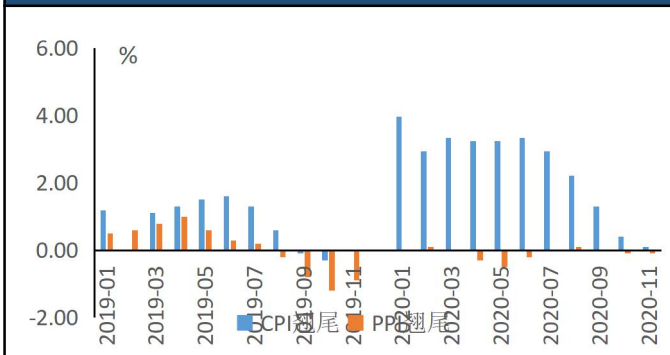
图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差有所缩小



数据来源：中诚信国际整理

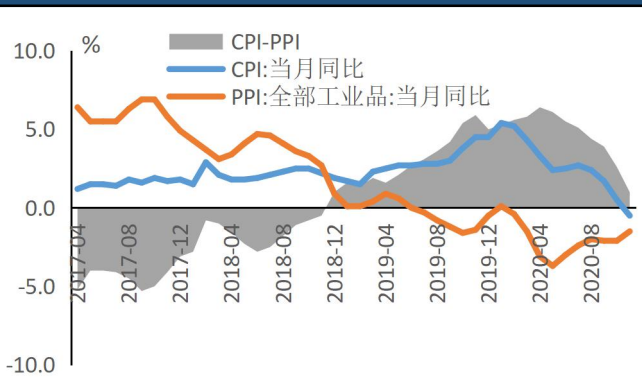
附表：

图 9：CPI、PPI 翘尾



数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 增幅剪刀差有所收窄



数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数走势有所上升



数据来源：中诚信国际整理

图 12：主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。