2020 年 12 月 09 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

CPI 转负后，通缩怎么看？

——11 月通胀数据点评

点评

- **11 月 CPI 同比降为负值，基数效应和食品价格降幅较大是主因。**11 月，CPI 同比下降 1 个百分点至-0.5%。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，是导致 CPI 转负的主因；非食品价格同比下降 0.1%。环比来看，CPI 下降 0.6%，其中食品价格下降 2.4%，鲜菜和鸡蛋价格分别下降 5.7%和 1.6%，生猪生产恢复，猪肉价格下降 6.5%，降幅收窄；非食品由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%，由于旅游淡季以及部分地区疫情影响导致出行减少，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降 15.6%、4.4%和 3.4%，冬装新品上市，服装价格上涨 0.4%。11 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%，涨幅连续五个月持平，居民消费恢复仍偏弱。

- **肉菜大跌不可持续，12 月食品 CPI 或将回升。**11 月畜肉类价格同比下降 7.3%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点，其中生猪产能继续恢复，猪肉供给持续改善，猪肉价格继上月同比转降后降幅继续扩大 9.7 个百分点至-12.5%，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；鲜菜供应改善，同比上涨 8.6%，涨幅回落 8.1 个百分点；需求带动鲜果价格上涨 3.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点。12 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格均呈上升趋势，天气因素或对食品生产、运输产生影响，加之节日临近需求拉动，预计食品 CPI 将有所回升。

- **PPI 环比由平转涨，生活资料价格环比上涨。**11 月，PPI 环比由上月持平转为上涨 0.5%，其中，生产资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格由上月下降 0.1%转为上涨 0.1%。11 月 PPI 同比下降 1.5%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点；生活资料价格同比下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点，消费恢复偏弱拖累生产端。11 月，南华工业品指数环比上涨 2.62%，增速转正，较上月提高了 2.73 个百分点。11 月天气转冷后，供暖的季节性需求增加，同时煤炭进口量下滑，环保限产、监管加强等因素叠加，环比来看，燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格分别上涨 2.8%和 2.2%；由于 OPEC+达成阶梯式增产协议，疫苗研发进展显著，11 月石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 1.7%，石油和天然气开采业价格上涨 0.9%。非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、纺织业价格环比分别上涨 0.7%、0.5%和 0.5%，涨幅均有所扩大。11 月，我国 PMI 刷新年内高点，连续 9 个月处于景气区间，经济复苏加快，市场需求回升，预计 12 月 PPI 将保持回升态势，但美国持续恶化的疫情可能在短期抑制能源需求前景仍需注意。

- **年末通缩压力将缓解，PPI 再回上升通道。**11 月 CPI 中，去年翘尾影响约为 0，新涨价影响约为-0.5 个百分点，CPI 转负的主要拖累项目前已现回升，预计 12 月 CPI 将回升至-0.1%左右。受生产加快带动，11 月工业品价格回升，PPI 降幅收窄，预计 12 月回升态势持续，有望上行至-1.1%左右。

- **风险提示：**原油价格大幅波动、国内需求不及预期。

西南证券研究发展中心

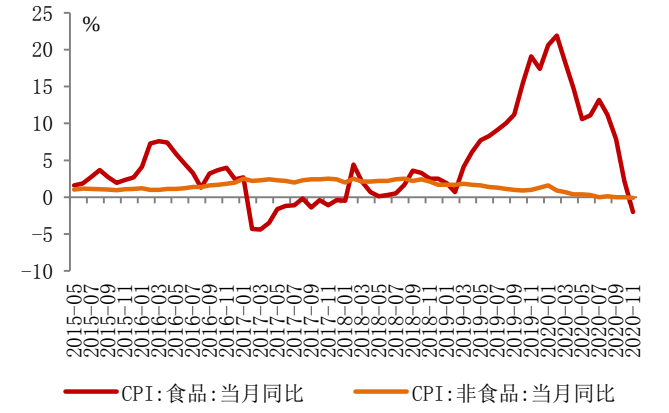
分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

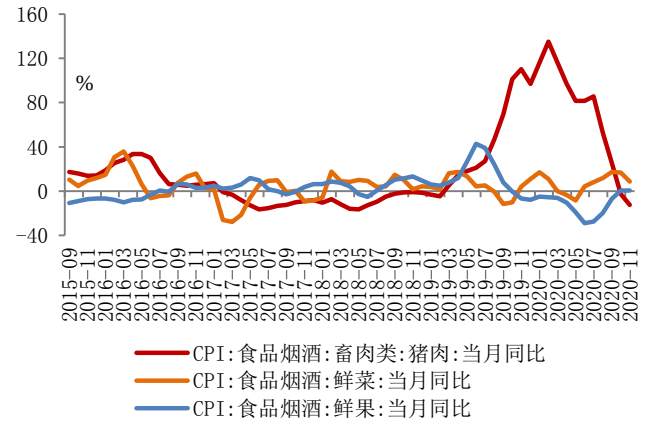
1. 加入“群聊”，促出口稳发展 (2020-12-07)
2. 房地产、稳定币，金融风险何处寻？ (2020-12-04)
3. PMI 刷新年内高点，复苏信号更加明确 (2020-11-30)
4. 央妈：闸门我看着呢 (2020-11-27)
5. 拥抱全球资本，国债前路坦途 (2020-11-25)
6. 下沉消费开启，物价走势渐稳 (2020-11-20)
7. 地方债解局，2021 会有何不同？ (2020-11-18)
8. 经济复苏走稳，哪些领域走强在即？ (2020-11-16)
9. 互联网野蛮生长时代落幕 (2020-11-13)
10. 社融仍高，经济活跃度上升进行时 (2020-11-12)

图 1：食品价格涨幅大幅回落



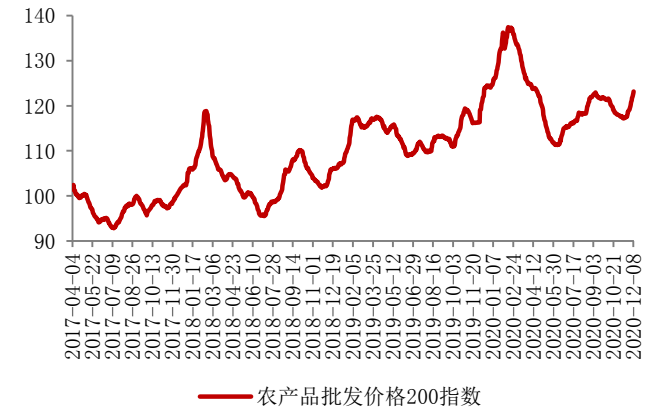
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



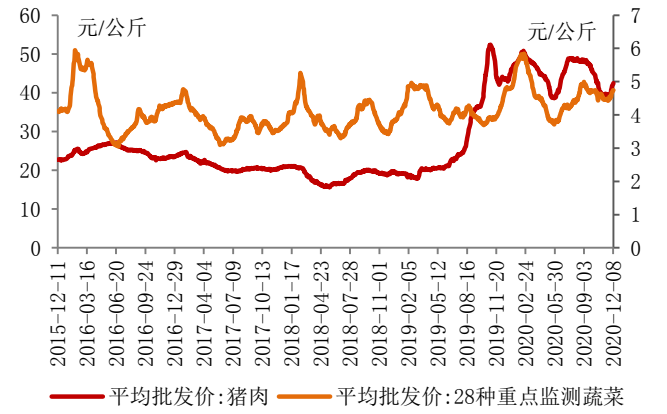
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数 12 月回升



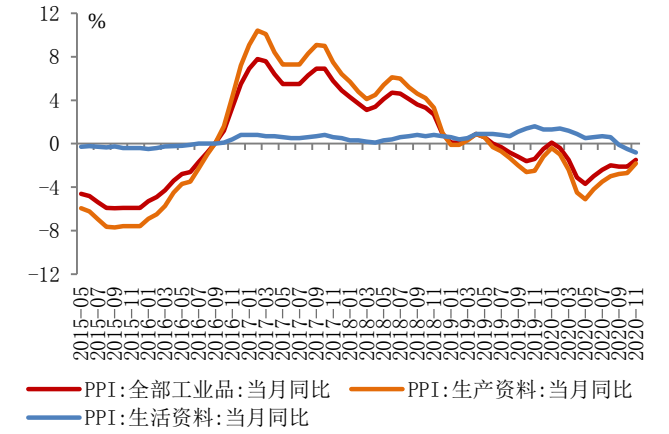
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：猪肉和蔬菜价格 12 月有所回升



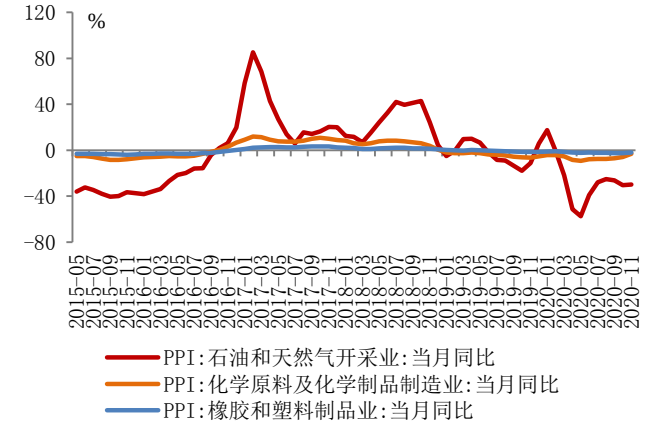
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅收窄



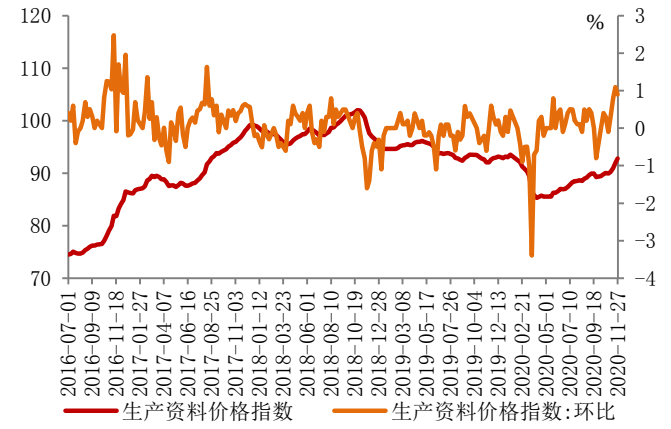
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比降幅收窄



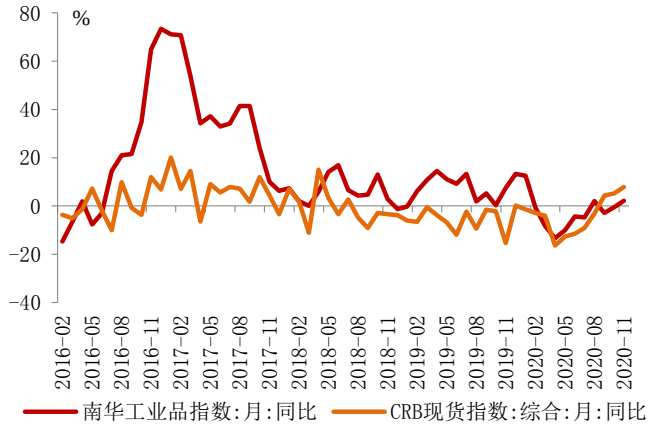
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速由负转正



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn