华龙证券
CHINA DRAGON SECURITIES

宏观分析

2020 年 12 月 9 日

宏观事件解读

—2020 年 11 月 CPI、PPI 数据解读

制作人：

罗洁

luoj@hlzq.com

SAC 执业证书编号：S0230610120090

联系地址：甘肃省兰州市城关区东岗西路 638 号华龙证券

联系电话：0931-4890003

网址：www.hlzq.com

往期回顾

1、2020 年 6 月 CPI、PPI 数据解读
—未来通胀数据仍将呈现回落趋势

2、2020 年 8 月制造业及非制造业 PMI 数据解读
—制造业总体平稳运行

3、2020 年 9 月 CPI、PPI 数据解读
—9 月通胀数据非食品项贡献较大

4、2020 年 10 月 CPI、PPI 数据解读
—前 10 个月 CPI 累计同比上涨 3%

CPI 数据大概率还会落于负值区间

事件回顾：

国家统计局发布数据显示，2020 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 2.0%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%。1—11 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.7%。

11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.6%。其中，城市下降 0.6%，农村下降 0.6%；食品价格下降 2.4%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.8%，服务价格下降 0.4%。

2020 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%；工业生产者购进价格同比下降 1.6%，环比上涨 0.7%。1－11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.5%。

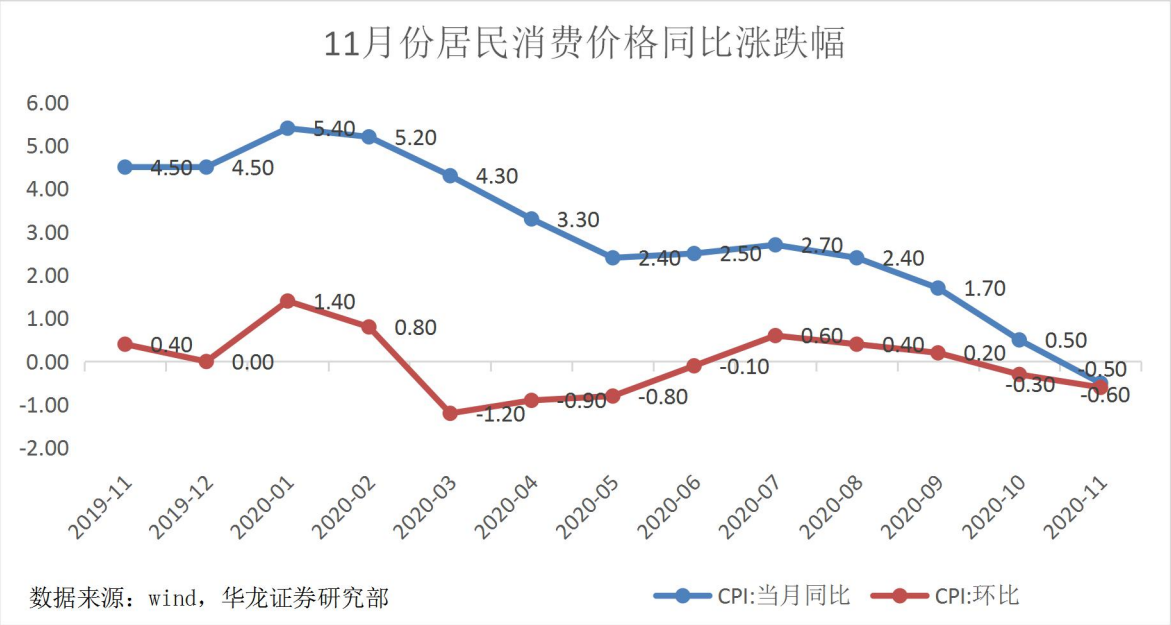
数据点评：

一、CPI 环比和同比均下降

从环比看，CPI 下降 0.6%。其中，食品价格下降 2.4%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点。食品中，生猪生产不断恢复，猪肉价格继续下降 6.5%；鲜菜和鸡蛋供应充足，价格分别下降 5.7%和 1.6%。非食品价格由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%。非食品中，旅游淡季出行减少，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%。从同比看，受去年同期对比基数较高影响，CPI 下降 0.5%。食品中，猪肉、鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格下降 19.1%；鲜菜、鲜果价格上涨。非食品价格由上月持平转为下降 0.1%。非食品中，交通和通信价格下降；医疗保健、教育文化和娱乐价格上涨。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 0.5%，涨幅已连续 5 个月相同。

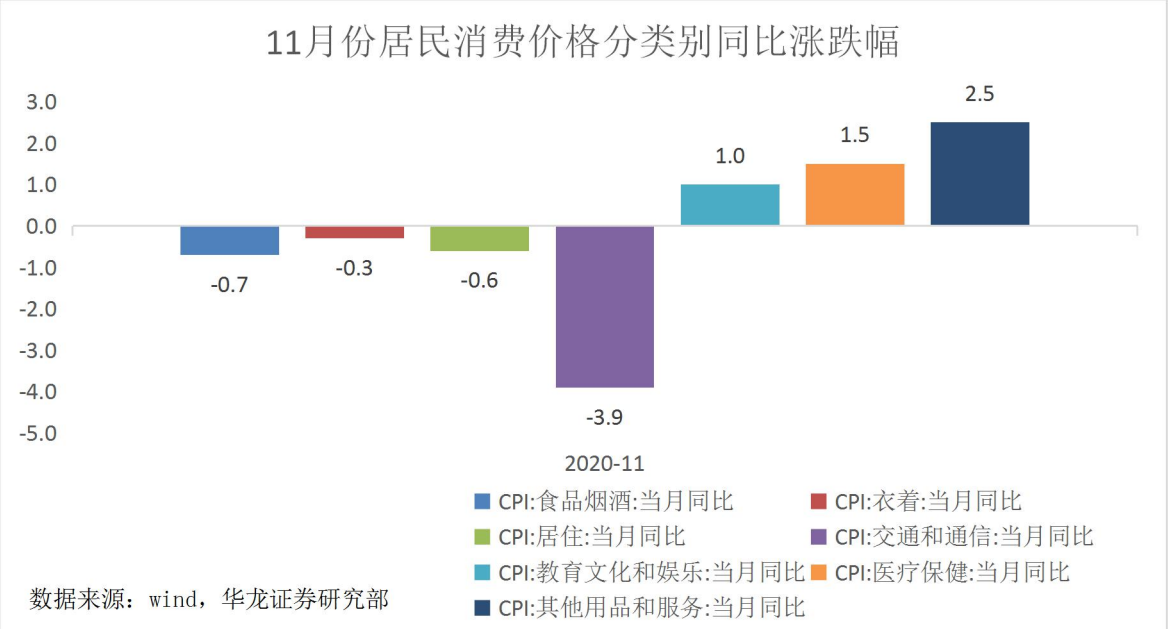
二、PPI 环比由平转涨，同比降幅有所收窄

11 月份，工业生产稳定恢复，市场需求持续回暖，工业品价格继续回升。从环比看，PPI 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%。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 24 个，比上月增加 12 个，上涨面达六成。从同比看，PPI 下降 1.5%，降幅比上月收窄 0.6%。



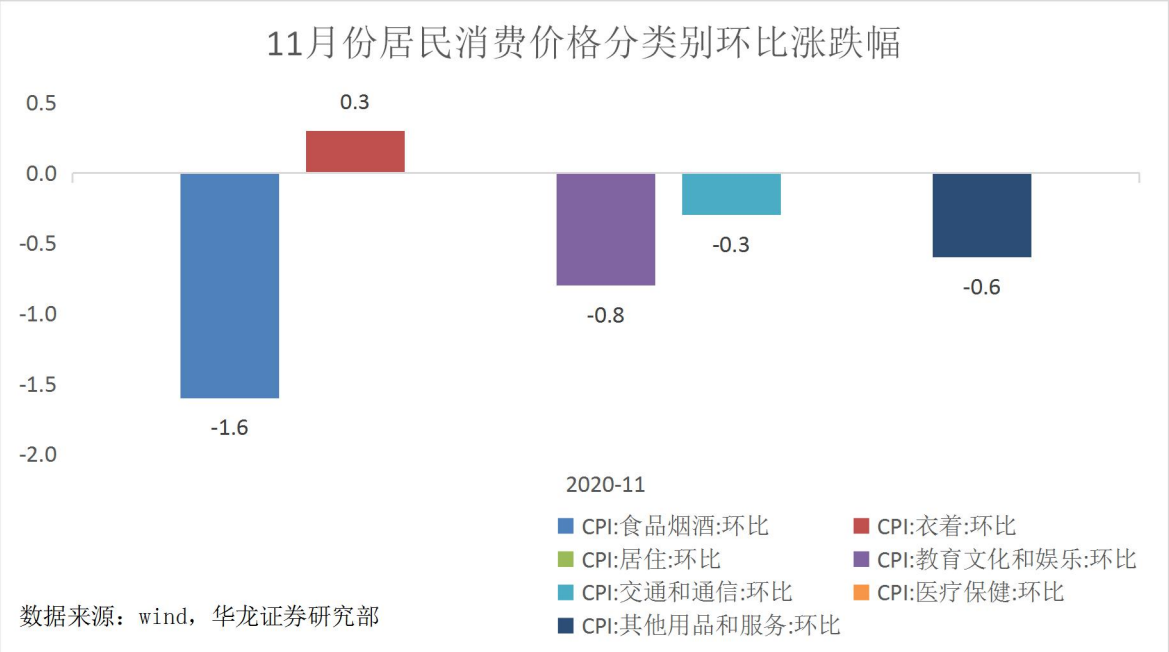
2020 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 2.0%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%。1—11 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.7%。

11 月份，全国居民消费价格环比下降 0.6%。其中，城市下降 0.6%，农村下降 0.6%；食品价格下降 2.4%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 0.8%，服务价格下降 0.4%。



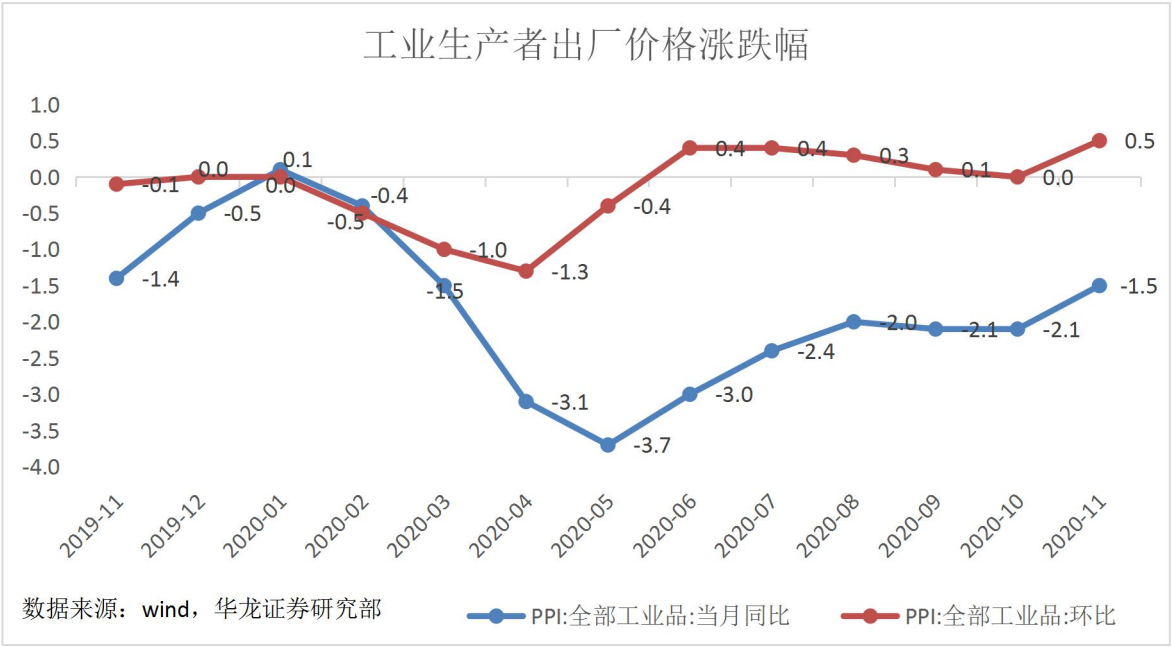
11 月份，食品烟酒类价格同比下降 0.7%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.24 个百分点。食品中，蛋类价格下降 17.1%，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点；畜肉类价格下降 7.3%，影响 CPI 下降约 0.53 个百分点，其中猪肉价格下降 12.5%，影响 CPI 下降约 0.60 个百分点；鲜菜价格上涨 8.6%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点；鲜果价格上涨 3.6%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；水产品价格上涨 1.0%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

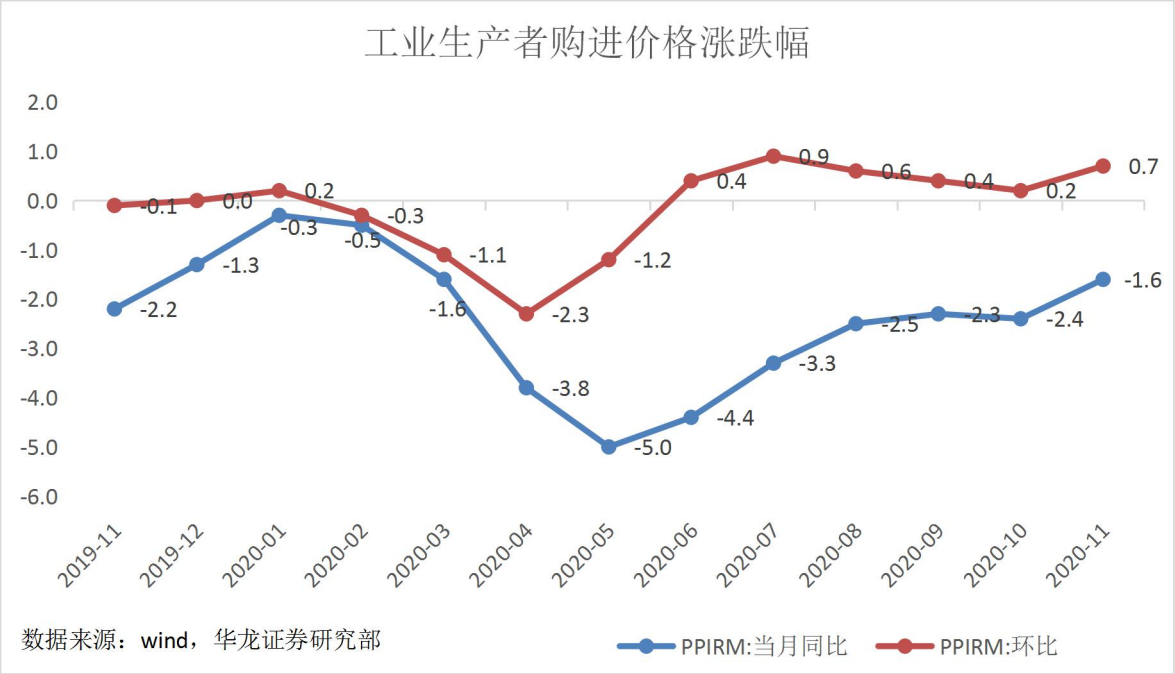
其他七大类价格三涨一平三降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 2.5%、1.5%和 1.0%；生活用品及服务价格持平；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 3.9%、0.6%和 0.3%。



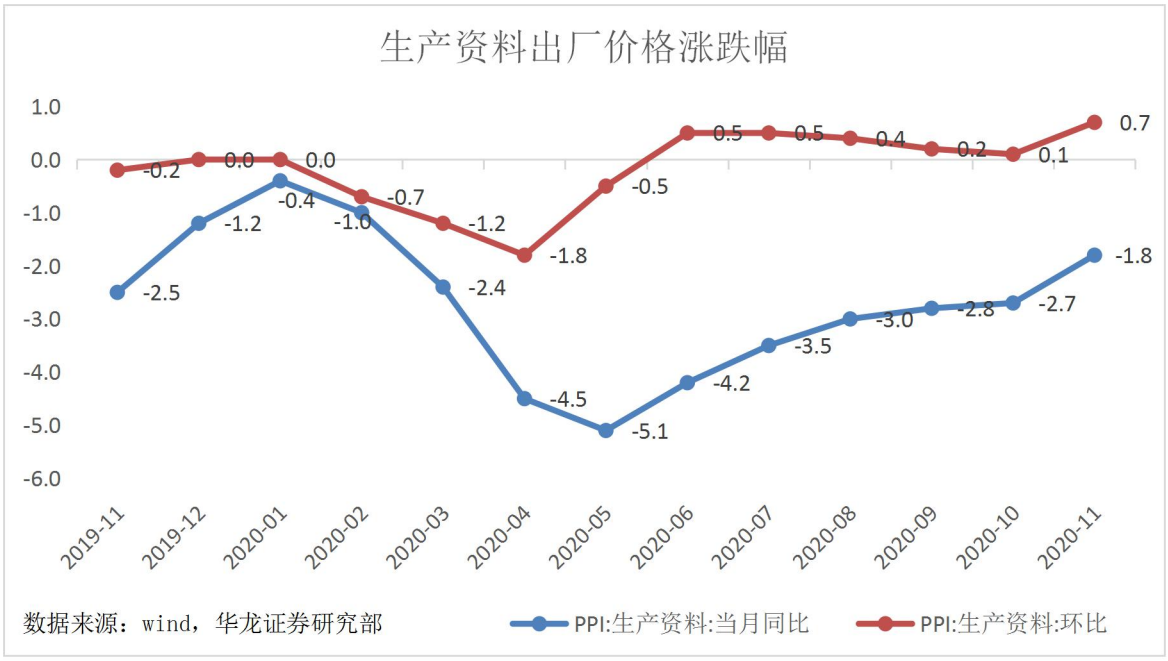
11 月份，食品烟酒类价格环比下降 1.6%，影响 CPI 下降约 0.52 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 5.7%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；畜肉类价格下降 4.7%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点，其中猪肉价格下降 6.5%，影响 CPI 下降约 0.29 个百分点；水产品价格下降 1.9%，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；蛋类价格下降 1.4%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。

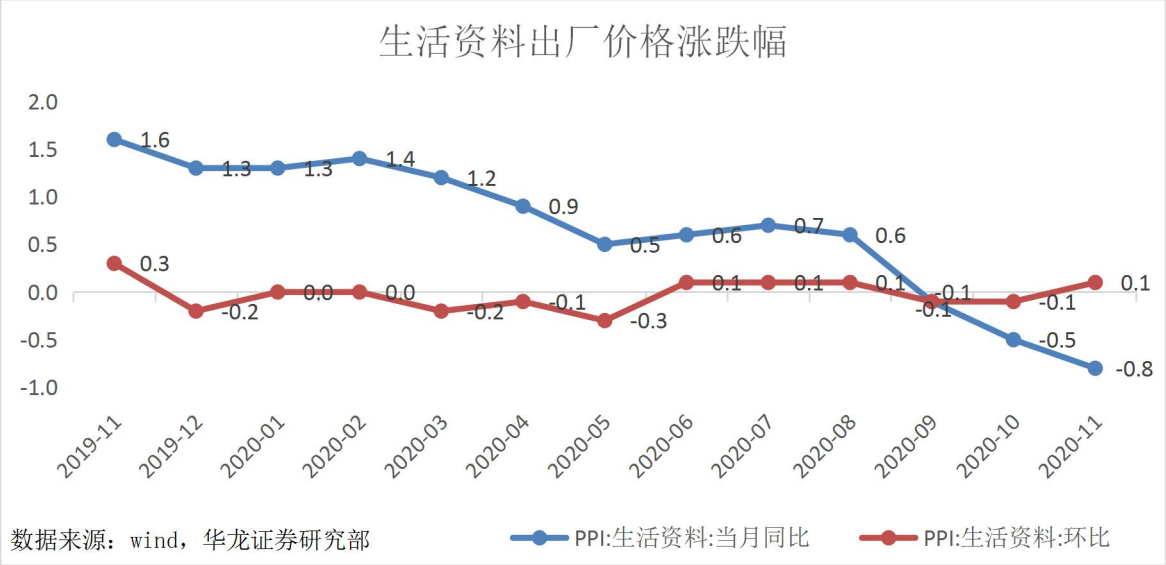
其他七大类价格环比一涨三平三降。其中，衣着价格上涨 0.3%；居住、生活用品及服务、医疗保健价格均持平；教育文化和娱乐、其他用品和服务、交通和通信价格分别下降 0.8%、0.6%和 0.3%。





2020 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.5%，环比上涨 0.5%；工业生产者购进价格同比下降 1.6%，环比上涨 0.7%。1－11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 2.0%，工业生产者购进价格下降 2.5%。





工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 1.8%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.34 个百分点。其中，采掘工业价格下降 3.6%，原材料工业价格下降 4.2%，加工工业价格下降 0.8%。生活资料价格下降 0.8%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.20 个百分点。其中，食品价格上涨 0.1%，衣着和耐用消费品价格均下降 1.8%，一般日用品价格下降 0.5%。

11 月工业生产者主要行业出厂价格

主要行业	环比涨跌幅（%）	同比涨跌幅（%）	1-11月同比涨跌幅（%）
煤炭开采和洗选业	2.2	-2.9	-6
石油和天然气开采业	0.9	-29.8	-27.4
黑色金属矿采选业	0	12.5	6
有色金属矿采选业	-0.4	6.9	4.5
非金属矿采选业	0.3	1.6	1.4
农副食品加工业	0.8	0.8	5.1
食品制造业	0.4	0.6	0.6
酒、饮料及精制茶制造业	0.3	0.7	0.6
烟草制品业	0	0.8	1.4
纺织业	0.5	-4.7	-4.8
纺织服装、服饰业	0	-1.6	-1.1
木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	0	-1.1	-0.7
造纸和纸制品业	0.5	-1.3	-3
印刷和记录媒介复制业	-0.3	-2.1	-1.2
石油、煤炭及其他燃料加工业	1.7	-16.3	-14.5
化学原料和化学制品制造业	2.2	-3	-6.4
医药制造业	0.1	0.5	0.7
化学纤维制造业	1.9	-10.4	-14
橡胶和塑料制品业	0.3	-1.9	-2
非金属矿物制品业	0.7	-2.5	-1.5
黑色金属冶炼和压延加工业	1.5	2	-2.7
有色金属冶炼和压延加工业	1.1	4.1	0.1
金属制品业	0.1	-0.1	-0.1
通用设备制造业	0	-0.7	-0.3
汽车制造业	-0.1	-0.4	-0.4
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.2	-0.1	0.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	-0.4	-1.9	-1.4
电力、热力生产和供应业	0.3	-1.8	-1.9
燃气生产和供应业	2.8	-3.9	-4.5
水的生产和供应业	0	-0.2	0.1

数据来源：wind（由华龙证券研究部汇总整理编制）

华龙观点：

11 月 CPI 环比相较 10 月继续回落至 - 0.6%，而同比回落 1 个百分点至-0.5%，低于市场预期。增速减少的主要原因依旧是受去年基数高及猪肉等食品价格大幅回落等影响。猪肉价格同比继续回落，降幅达 12.5%；11 月猪肉价格环比下降 6.5%，较上月收窄 0.5%。非食品价格同比微降 0.1%，医疗保健、其他用品和服务继续分别同比上涨 1.5%和 2.5%，增长较为稳定。受国际油价波动影响，交通和通信、居住、衣着价格同比继续回落。核心通胀和服务业 CPI 同比基本保持稳定，而未来 CPI 同比数据继续面临高基数问题，因此大概率还会落于负值区间，未来需看食品供给端扰动因素短期能否减少，使得核心 CPI 数据维持常态，因此短期看，货币政策暂不会作出调整。

11 月 PPI 同比降幅收窄 0.6%至-1.5%、环比转正至 0.5%。本月石油相关行业 PPI 降幅继续扩大，石油和天然气开采业 PPI 同比下降 29.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业 PPI 同比下降 16.3%。目前工业生产稳定恢复，市场需求持续回暖，工业品价格继续回升，至 2021 年一季度，PPI 同比数据有望转正。

免责声明

以上信息由华龙证券整理公布，报告版权属华龙证券股份有限公司所有。本刊观点仅代表华龙证券观点，不构成具体投资建议，投资者不应将本刊作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本刊可取代自己的判断。相关数据和信息来源于万得终端和公开资料，本公司对信息的完整性和真实性不做任何保证。股票价格运行受到系统和非系统风险的影响，请您客观评估自身风险承受能力，做出符合自身风险承受能力的投资决策。本刊物风险等级为中风险，适合稳健型及以上投资者参考（所涉及创业板股票适合积极型及以上投资者参考）。据此操作，风险自负，因使用本刊物所造成的一切后果，本公司及相关作者不承担任何法律责任。