2020 年 12 月 09 日

宏观类●证券研究报告

高基数下 CPI 再度走低，12 月预计会略微反弹

事件点评

分析师 李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 12 月 9 日公布了我国 2020 年 11 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比下跌 0.5%，预期上涨 0.1%，前值上涨 0.5%；PPI 同比下降 1.5%，预期下滑 1.5%，前值下降 2.1%。1-11 月，CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比下降 2.0%。

◆ **点评：**

1、 **猪肉价格环比继续下跌，叠加去年高基数的共同作用，11 月份猪肉价格同比出现较大下跌，拖累本月 CPI 负增长 0.5%；预计 12 月 CPI 同比会较 11 月略微走高。**11 月 CPI 同比下跌 0.5%，较上月 CPI 同比由正转负。分类来看，食品类 CPI 同比下跌 2.0%，由正转负，上月为 2.2%；非食品 CPI 同比-0.1%，同样有正转负，上月为 0.0%。11 月环比来看，CPI 下跌 0.6%，环比跌幅略有扩大；其中，推动 CPI 向下的力量则主要来自于食品端，包括猪肉价格环比下跌 6.5%、鲜菜价格环比下跌 5.7%、水产品价格环比下跌 1.9%、蛋类环比下跌 1.4%。比较来看，导致 CPI 增速同比明显下滑的核心要素依旧是猪肉价格，首先，猪肉价格环比跌幅依旧较大；其次，2019 年 11 月猪肉价格处于高位，高基数及价格环比下降的共同影响下，11 月猪肉价格同比降幅达到 12.5%。但展望来看，由于年末猪肉消费需求增长，自 11 月中旬以来，猪肉价格环比出现了小幅反弹；同时，去年 12 月猪肉价格较 11 月来看有所平抑，虽然依旧存在高基数影响，但预计 12 月猪肉价格同比降幅会较 11 月有所收窄，并支撑 CPI 同比略微向上。

2、 **受旅游市场淡季影响，非食品类 CPI 同比增速出现放缓。**11 月份，非食品类 CPI 同比下滑 0.1%，有负转正。11 月环比来看，非食品 CPI 下滑 0.1%；1）推动非食品 CPI 向下的力量主要来自于旅游，11 月，受淡季出行减少影响，旅游价格环比下降 4.4%；根据统计局发布数据，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别下降 15.6%、4.4%和 3.4%；2）环比上涨的科目则主要来自于通信工具和服装，其中，通信工具价格环比上涨 1.1%，而冬季新品上市、服装价格环比上涨 0.4%。

3、 **工业出厂价格继续得到改善，PPI 环比上涨 0.5%。**10 月 PPI 同比下滑 1.5%，较上月降幅收窄 0.6 个百分点。分类来看，生产资料类同比下降 1.8%，较上月降幅收窄 0.9 个百分点；生活资料类同比下降 0.8%，较上月降幅扩大 0.3 个百分点。可能来说，生产资料类正在加速复苏；而生活资料类则是拖累 PPI 同比的主要原因，其中，食品类同比下降又是重要因素。从重点行业 PPI 同比变化来看，供暖需求增加和原油价格波动依旧是造成重点行业 PPI 同比变化的主要因素；其中，受供暖需求增加，煤炭等 PPI 同比较上月改善增幅居前；而原油价格震荡下行，使得石油和天然气开采 PPI 同比增速较上月下滑居前。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

供需同步回升，PMI 指数创年度新高 2020-11-30

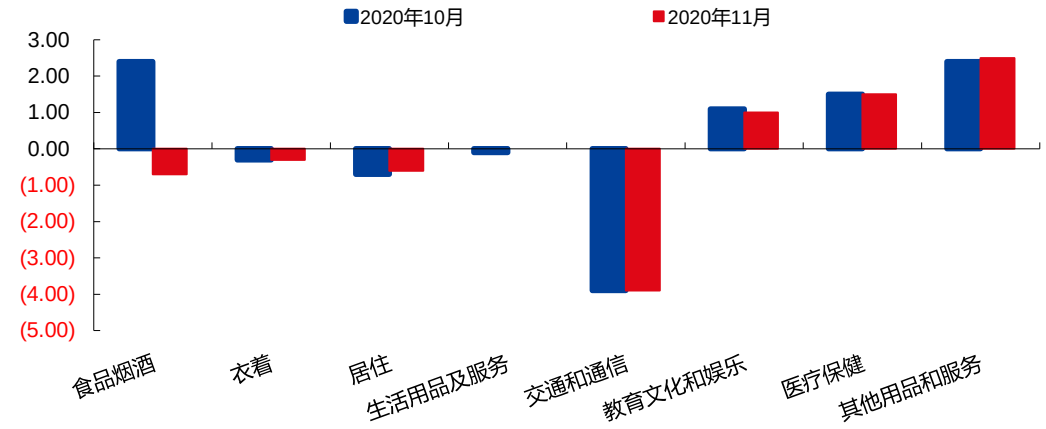
生产端保持高位稳定增长，消费端有待进一步提速 2020-11-16

新增信贷有边际下降迹象，财政支出有所放缓 2020-11-11

基数因素继续作用，CPI 同比破 1 2020-11-10

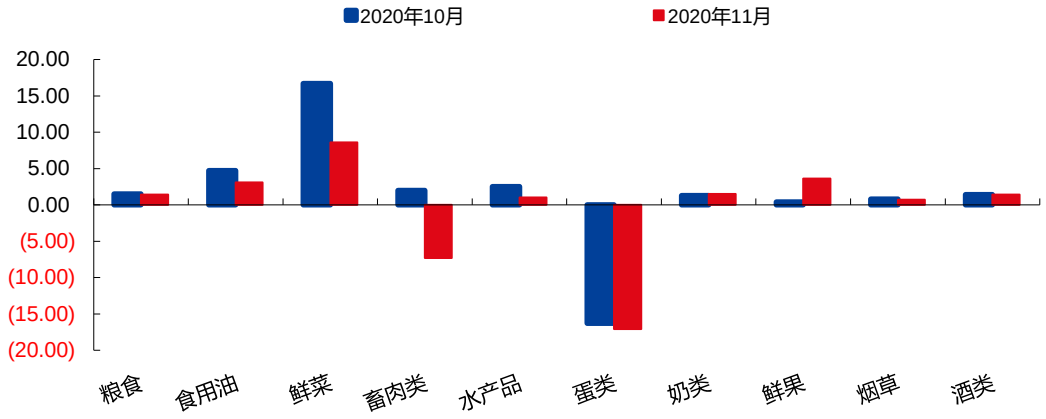
经济展望继续保持稳定，库存有所回落 2020-10-31

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2020 年 11 月 Vs.2020 年 10 月）



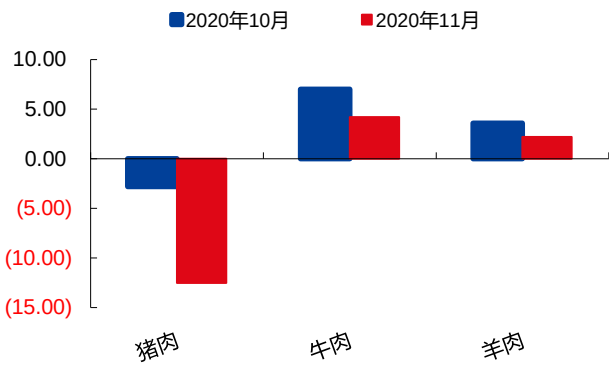
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2020 年 11 月 Vs.2020 年 10 月）



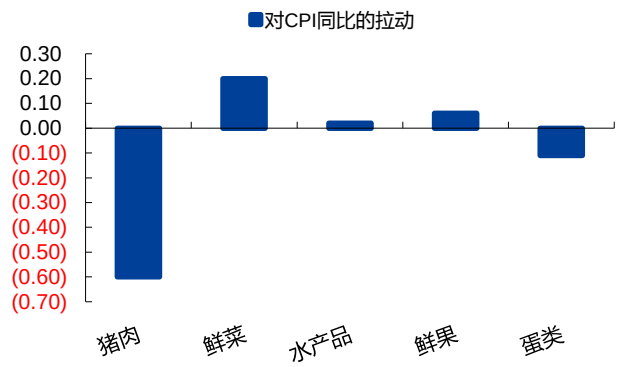
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2020 年 11 月 Vs.2020 年 10 月）



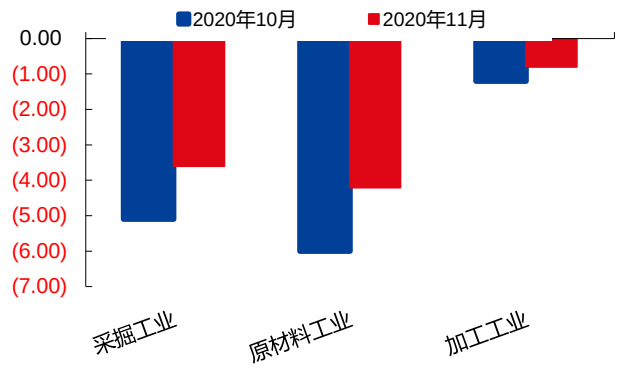
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2020 年 11 月）



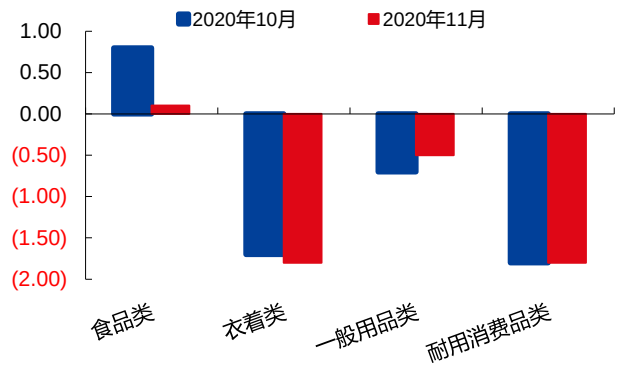
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2020 年 11 月 Vs.10 月）



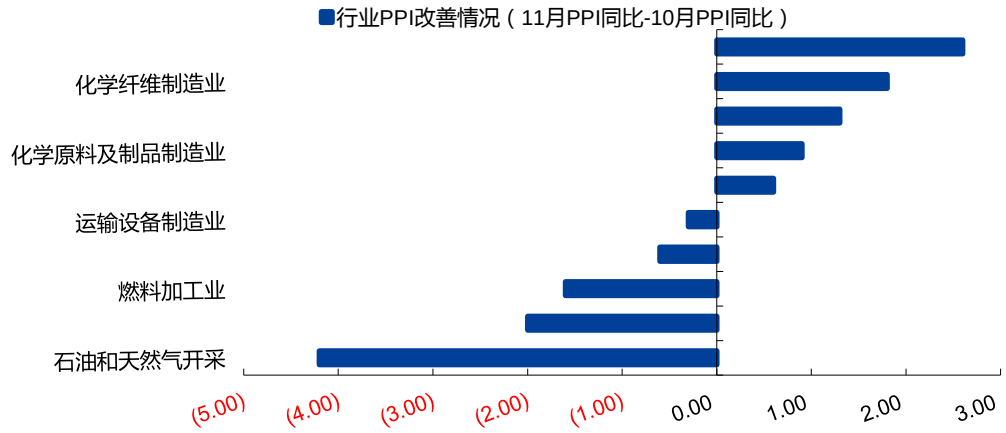
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2020 年 11 月 Vs.10 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业 PPI 环比变化%（列举排名前五和后五位行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn