通胀预期有多强？

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师 ：姚佩
执业证书编号：S0600520090005
邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

2020年11月20日

通胀预期有多强？

- 今年年初受疫情影响，包括农产品、工业金属、基本材料的价格均大幅下降，而策略观察到5月以来各大类产品价格均反弹回升，三季度以来更是持续走高，物价普遍上涨之下，通胀预期有多强？本周行业风火轮我们集中讨论。
- 从物价指数来看通胀压力不大，今年以来CPI持续下行至目前0.5%，PPI从4月以来反弹回升，但目前仍为负值-2.1%。
- 农产品价格年初波动大，三季度以来猪肉以外肉禽及蔬菜水果价格均上涨，其中鸡蛋价格三季度以来涨幅22%，猪肉-14%、28种重点监测蔬菜5%、7种重点监测水果4%；上游原材料5月以来反弹回暖，期货收盘价三季度以来累计涨幅：铜17%、铝23%、锌34%；中游建材：三季度以来持续上行，其中螺纹钢期货收盘价累计上涨13%，4.8/5mm浮法平板玻璃市场价累计涨幅26%。
- 风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 通胀预期有多强？

价格指数：今年以来CPI持续下行，PPI从4月反弹回升；
农产品价格：三季度以来猪肉以外肉禽及蔬菜水果价格均上涨；
上游原材料：5月以来反弹回暖，三季度以来持续走高；
中游建材：三季度以来持续上行。

2 风险提示

1.1 近期农产品&工业原材料价格均有较大涨幅

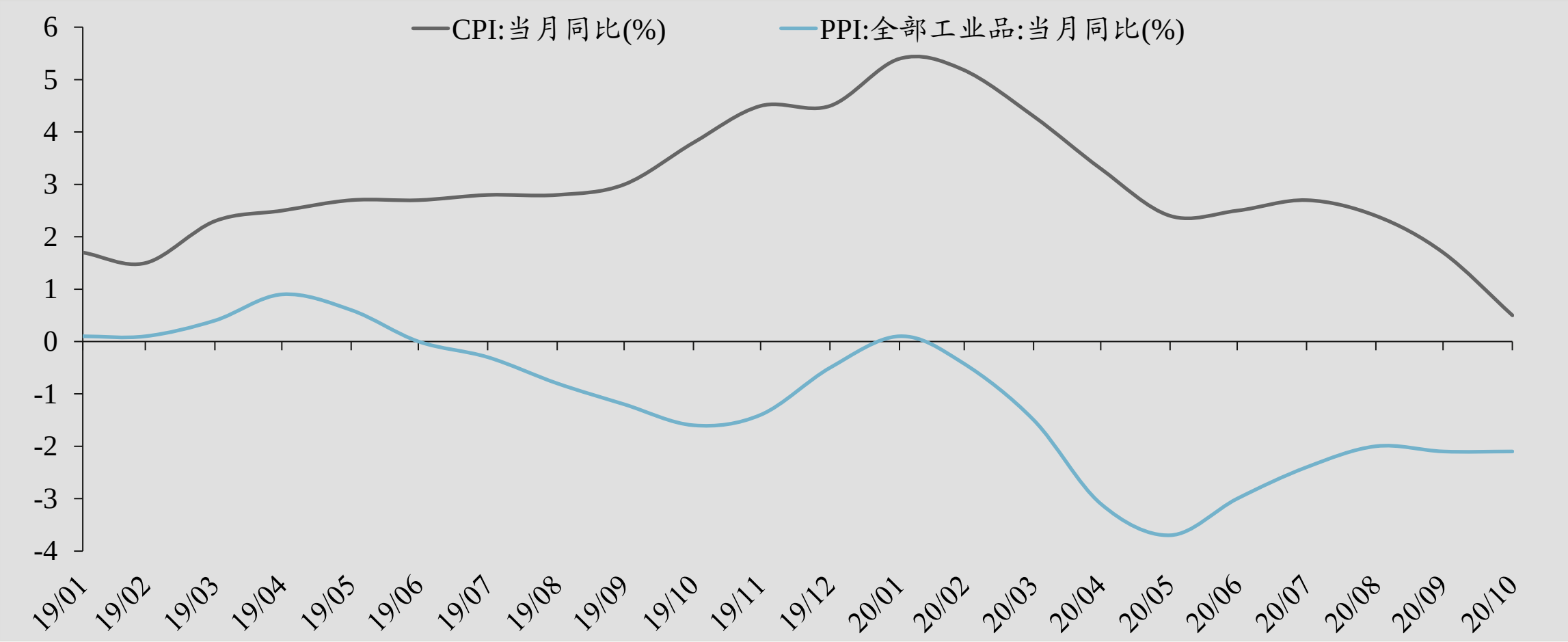
指标	三季度以来最大涨幅	三季度至今累计涨幅	年初至今累计涨幅	指标	三季度以来最大涨幅	三季度至今累计涨幅	年初至今累计涨幅
期货收盘价:铜	18%	17%	14%	食用农产品价格指数	0%	-3%	-10%
期货收盘价:铝	23%	23%	11%	平均批发价:猪肉	2%	-14%	-11%
期货收盘价:锌	35%	34%	19%	平均批发价:牛肉	8%	8%	8%
期货收盘价:铅	12%	10%	2%	平均批发价:羊肉	6%	2%	2%
期货收盘价:镍	25%	23%	11%	平均批发价:鸡蛋	40%	22%	-16%
市场价:普通硅酸盐水泥:P.O42.5:全国	8%	6%	-11%	平均批发价:白条鸡	9%	-2%	-13%
市场价:浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国	26%	26%	12%	平均批发价:28种重点监测蔬菜	19%	5%	-7%
平仓价:山西优混(Q5500K)	11%	6%	11%	平均批发价:7种重点监测水果	15%	4%	6%
市场价:动力煤Q5500	12%	9%	13%	钢材价格指数:长材	6%	6%	2%
期货收盘价:ICE布油	17%	5%	-32%	南华热轧卷板指数	17%	17%	23%

数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

今年以来CPI持续下行，PPI从4月以来反弹回升

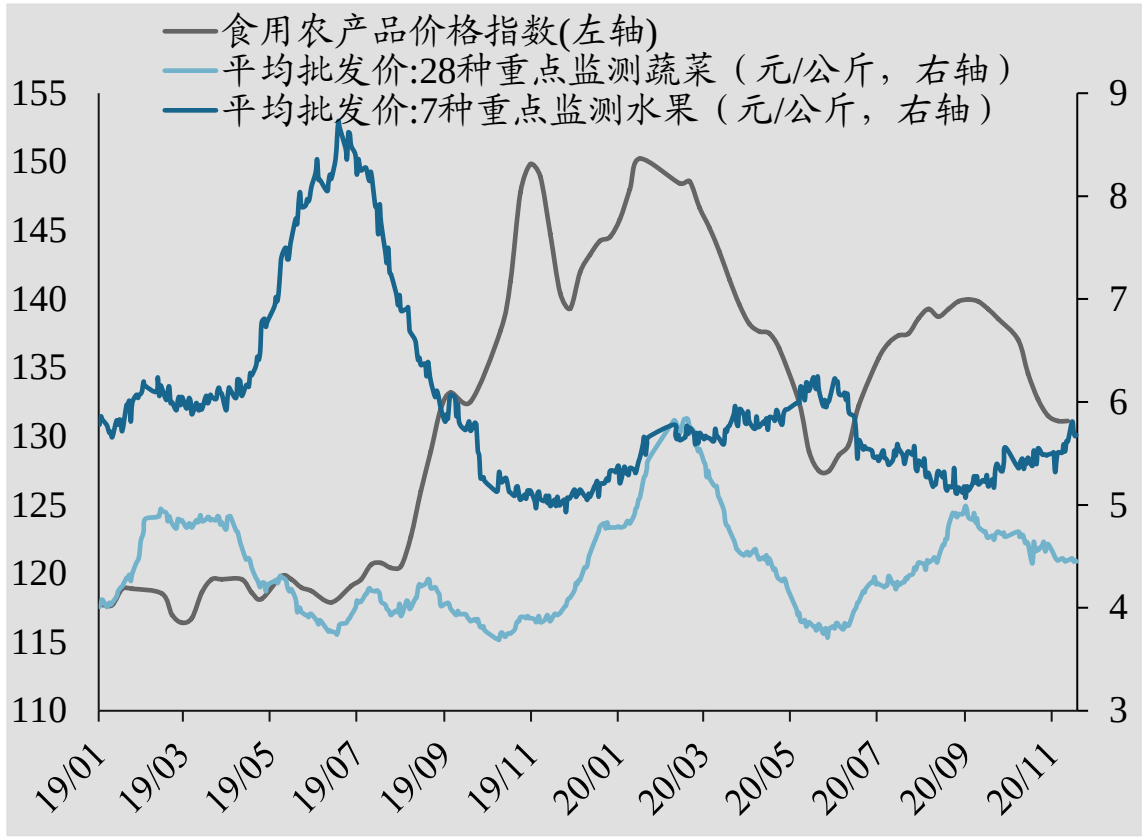
今年以来，CPI持续下行，CPI当月同比从1月的5.4%降至10月的0.5%。PPI先降后升，4月以来反弹回升，PPI当月同比从4月-3.1%升至10月-2.1%。

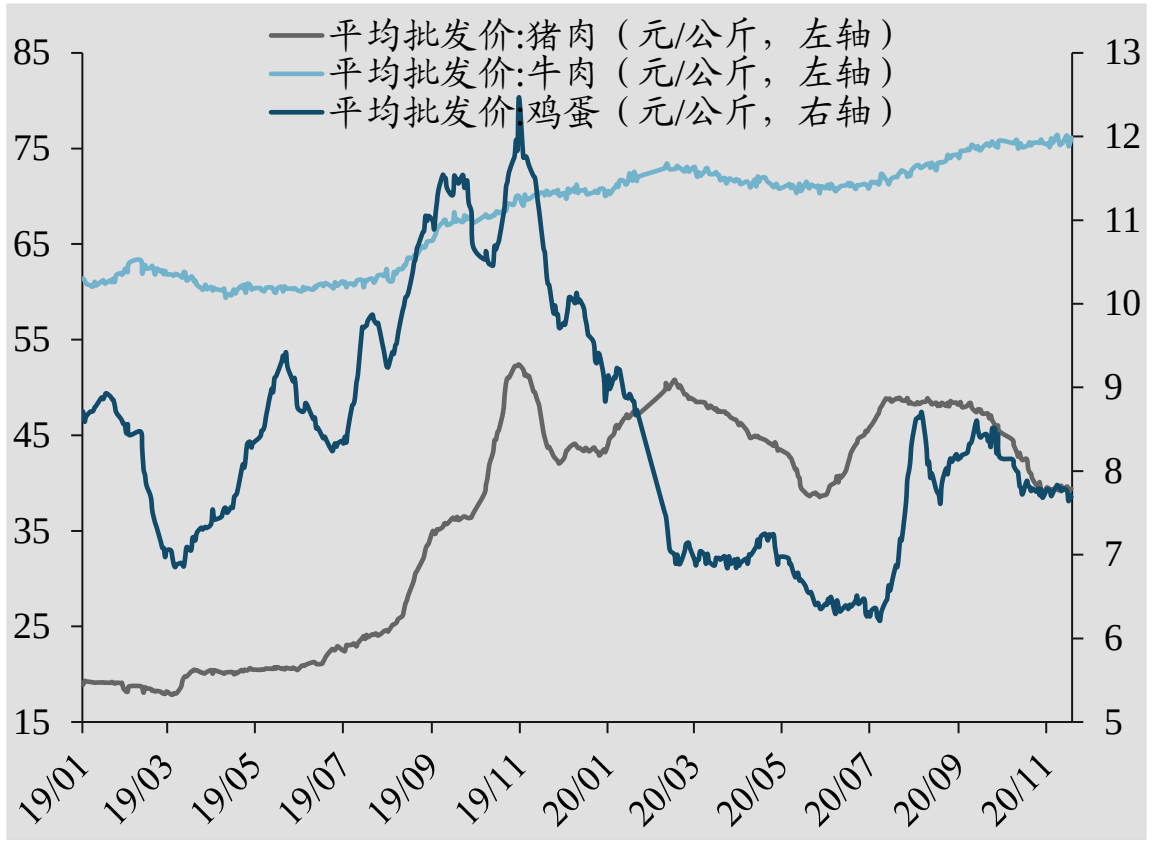


请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

农产品价格：猪肉以外肉禽及蔬菜水果价格均上涨

1-5月食用农产品价格指数大幅下降15%，Q3有所回升，9月以来再次下降。其中三季度以来涨幅：猪肉（-14%）、牛肉（8%）、羊肉（2%）、鸡蛋（22%）、28种重点监测蔬菜（5%）、7种重点监测水果（4%）。

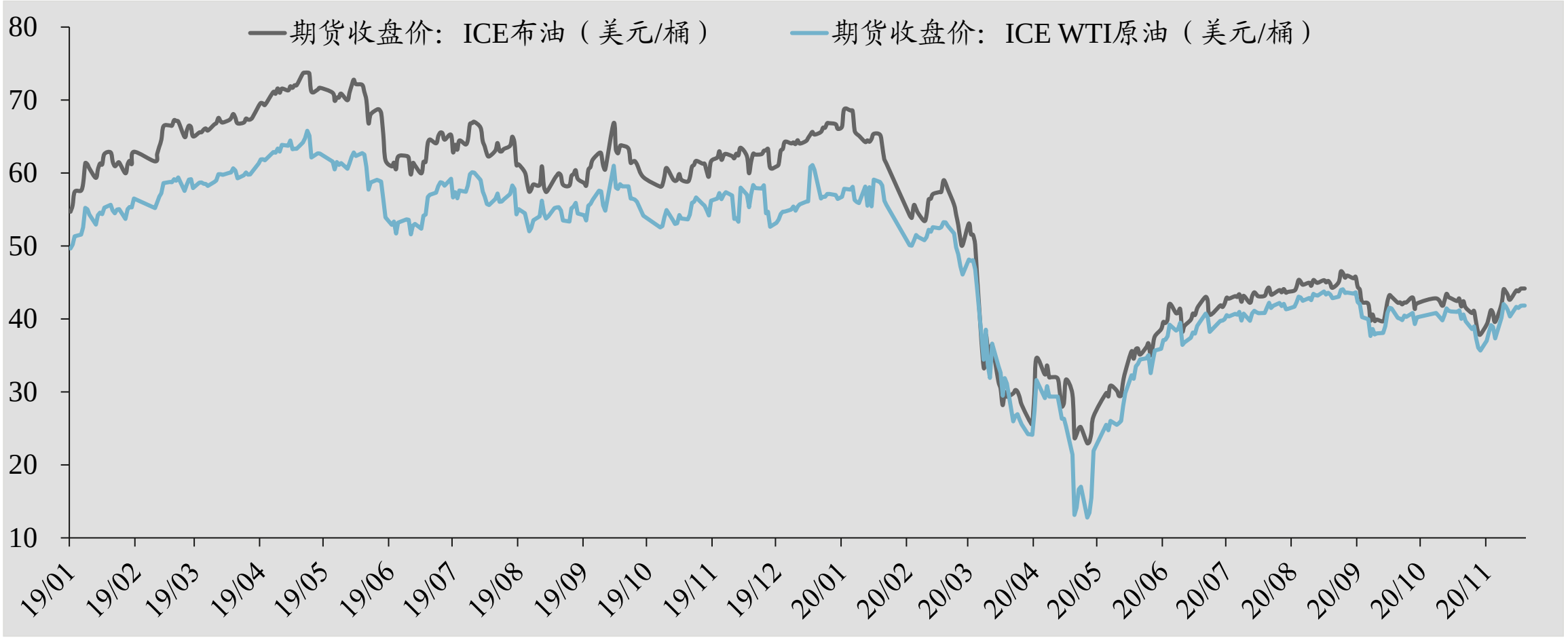




请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上游原材料：原油价格先降后升，5月以来反弹回暖

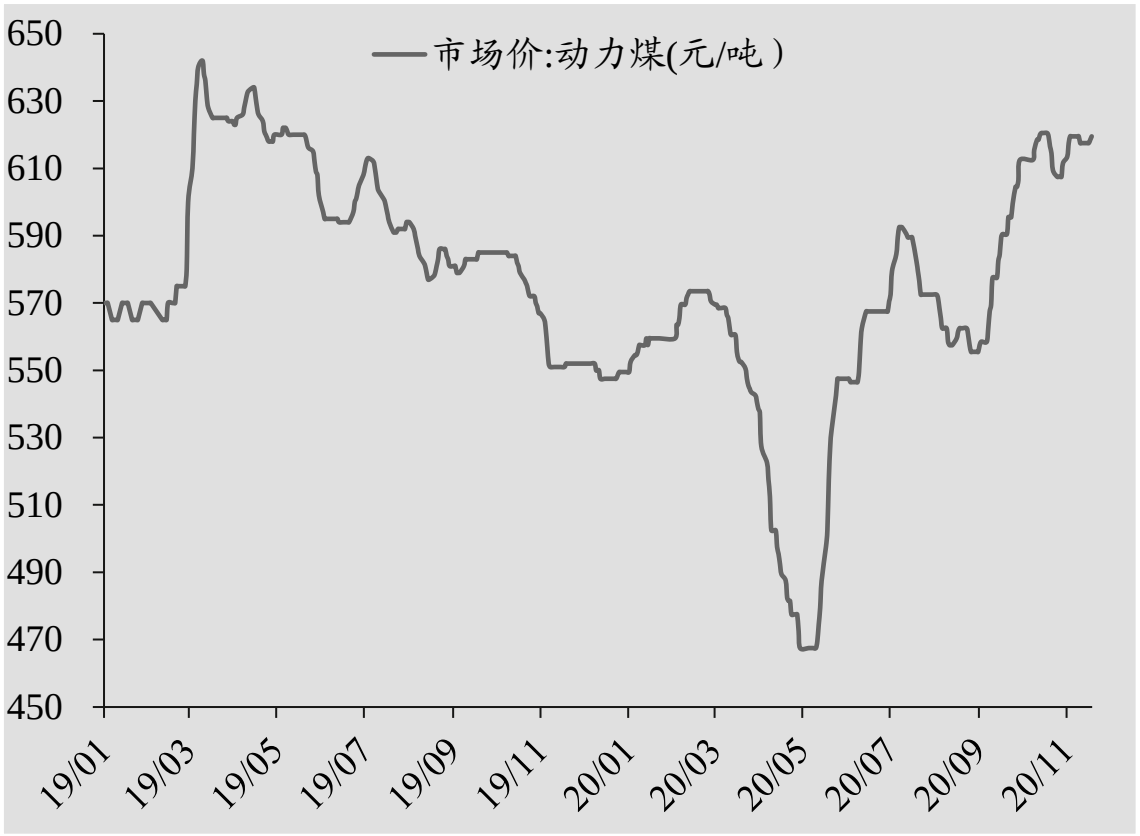
年初疫情冲击下原油价格大幅下降，ICE布油期货收盘价从1月69美元/桶大幅降至4月23美元/桶。5月以来反弹回暖，Q3以来稳定在42美元/桶左右。



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

1.4 上游原材料：煤炭价格5月以来持续走高

年初疫情冲击下煤炭价格大幅下跌，动力煤市场价从3月570元/吨降至5月468元/吨，之后持续走高，目前维持620元/吨高位，其中三季度以来累计涨幅9%。山西优混平仓价三季度以来累计涨幅6%。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

上游原材料：有色金属价格三季度以来持续上升

截至20/11/18，期货收盘价全年累计涨幅：铜(14%)、铝(11%)、锌(19%)；其中三季度以来累计涨幅：铜(17%)、铝(23%)、锌(34%)。



请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

中游建材：钢材价格三季度以来持续上行

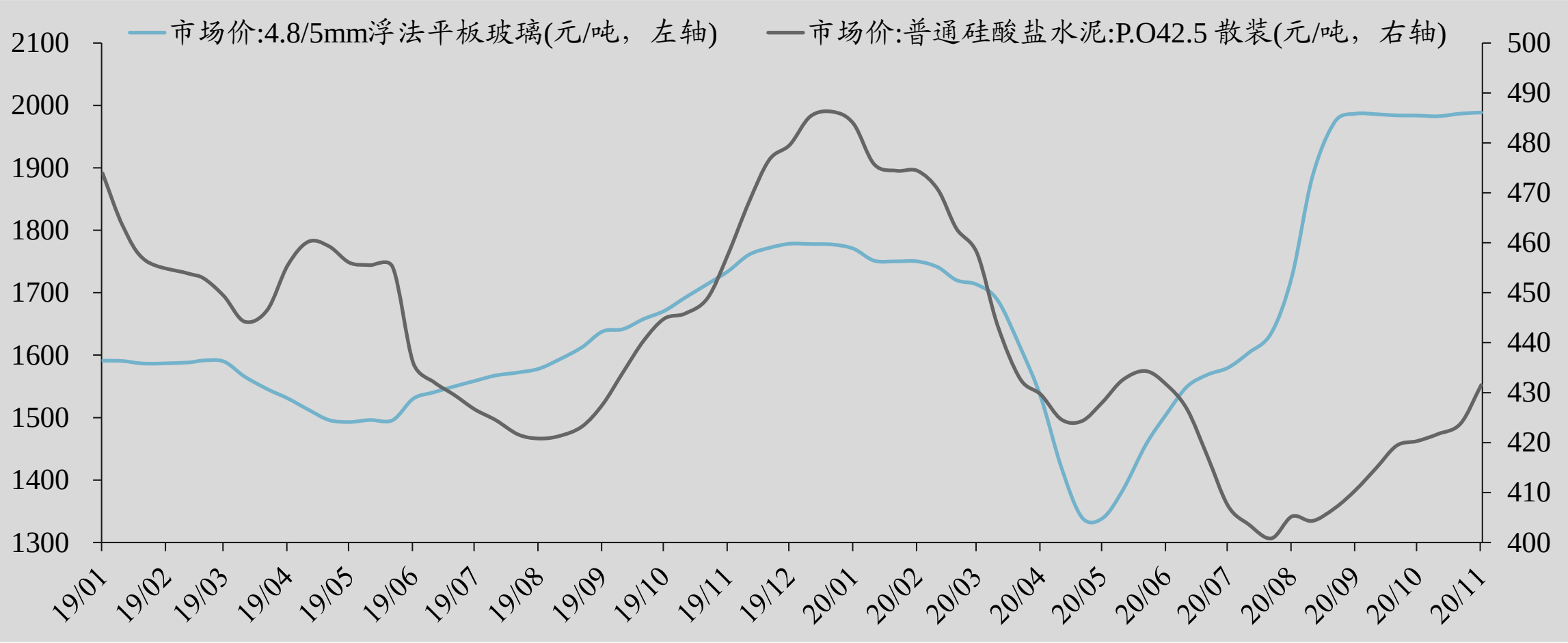
三季度以来钢材价格持续上行，其中长材价格指数三季度以来累计涨幅6%，南华热轧卷板指数累计上涨17%，螺纹钢期货收盘价累计上涨13%。





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

三季度以来玻璃价格大幅上行，其中4.8/5mm浮法平板玻璃市场价三季度以来累计涨幅26%；水泥价格小幅提升，P.O42.5普通硅酸盐水泥市场价累计涨幅6%。



数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

产品说明

- 行业比较是策略研究的传统领域，在行业景气度、板块轮动等领域，均有比较成熟的研究成果。但实际应用中，行业比较容易陷入连篇累牍，众多繁杂的数据与股价相关性并不高，且难以动态高频跟踪。

- 行业风火轮作为东吴策略·行业比较的常规周报，目的是删繁就简，将行业超额收益视为最终目的，寻找真实相关的1、2个关键景气指标，进行高频跟踪。

- 过去两周我们主要关注2020年北上资金都买了哪些行业，本期我们重点关注物价普遍上涨之下，通胀预期有多强。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 通胀预期有多强？

价格指数：今年以来CPI持续下行，PPI从4月反弹回升；
农产品价格：三季度以来猪肉以外肉禽及蔬菜水果价格均上涨；
上游原材料：5月以来反弹回暖，三季度以来持续走高；
中游建材：三季度以来持续上行。

2 风险提示

- 中美关系恶化;
- 宏观经济不及预期;
- 历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512)62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券研究所 财富家园