

## 低基数推升 12 月 CPI 同比，高基数抑制上半年通胀 ——12 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

### 报告要点

原油价格回落以及疫情抑制终端需求使得 12 月 PPI 环比下跌 0.5%。预计未来几个月 PPI 环比大体持平，2-4 月份高基数效应推动 PPI 同比再次回落。疫情抑制消费需求以及猪肉价格下跌使得 12 月 CPI 环比表现偏弱，但低基数效应推动 CPI 同比回升 0.2 个百分点至 1.2%。随着疫情消退与消费修复，今年非食品价格会逐步回升；上半年高基数效应压制 CPI 同比，我国通胀无忧。

### 摘要：

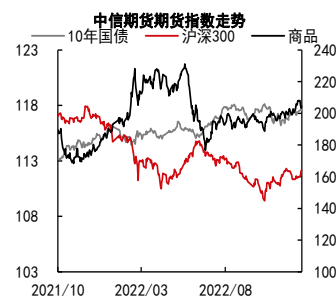
**事件：**中国 12 月 CPI 同比上涨 1.8%，预期 1.9%，前值 1.6%；PPI 同比下降 0.7%，预期降 0.3%，前值降 1.3%。

### 点评：

**1、原油价格回落以及疫情抑制终端需求使得 12 月 PPI 环比下跌 0.5%。预计未来几个月 PPI 环比大体持平，2-4 月份高基数效应推动 PPI 同比再次回落。**12 月份 PPI 环比下跌 0.5%，表现偏弱；不过低基数效应推动 PPI 同比降幅收窄 0.6 个百分点至 0.7%。PPI 环比显著下跌主要由两个原因：一是原油价格下跌带动国内石油及相关行业价格下降，其中石油和天然气开采业价格下降 8.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 3.5%；二是疫情抑制终端需求以及前期大宗商品价格下跌的滞后传导效应使得 PPI 生活资料价格由涨转跌，环比下跌 0.2%。虽然海外经济增长趋于放缓，但国内经济逐步修复，预计短期工业品需求总体平稳。12 月中旬以来原油价格企稳震荡，其它大宗商品价格有涨有跌，亦总体震荡。预计未来几个月 PPI 环比大体持平；1 月份 PPI 同比大体持平，2-4 月份高基数效应将推动 PPI 同比再次回落。

**2、12 月 CPI 环比持平，表现偏弱，主因疫情抑制消费需求以及猪肉价格下跌。消费修复将使得非食品价格趋于回升，但高基数效应使得上半年通胀无忧。**12 月 CPI 环比持平，其中食品价格环比上涨 0.5%，而非食品价格环比下跌 0.2%；低基数效应推动 12 月 CPI 同比回升 0.2 个百分点至 1.8%。具体来看，由于季节性影响，鲜菜和鲜果价格分别环比上涨 7.0%和 4.7%，是 CPI 食品价格上涨的主要原因。不过，由于养殖户加快出栏导致猪肉供应增多，12 月份猪肉价格环比下跌 8.7%。非食品中，原油价格回落带动 CPI 交通工具用燃料价格环比下跌 6.0%；疫情抑制需求使得部分领域价格表现偏弱，其中 CPI 居住价格环比下跌 0.1%。1 月上旬菜篮子产品价格继续回升，但上涨速度相对于去年春节前偏慢，考虑到今年春节比去年早 10 天，预计 1 月份菜篮子产品价格同比涨幅相对于上月大体持平。1 月份以来猪肉价格环比下跌 10%，或与市场情绪崩塌有关。目前部分养殖户已经陷入亏损，猪肉价格持续下跌可能性不大，再加上春节前后是猪肉消费旺季，预计猪肉价格有望企稳。随着疫情消退与消费修复，今年非食品价格会逐步回升。上半年高基数效应对 CPI 同比有一定抑制，对冲掉国内消费修复对 CPI 同比的推升，通胀无需担忧。

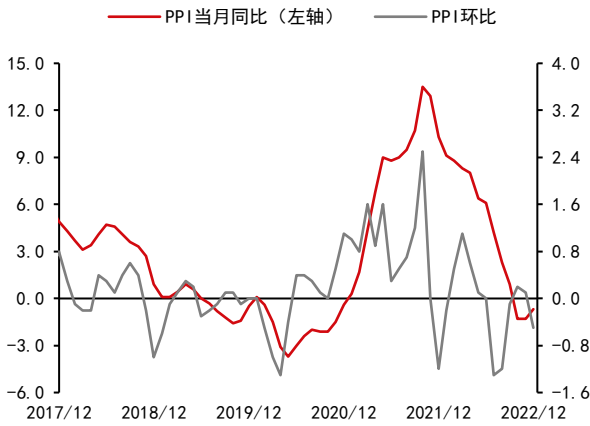
**风险提示：**国内消费修复导致物价超预期上涨



### 宏观研究团队

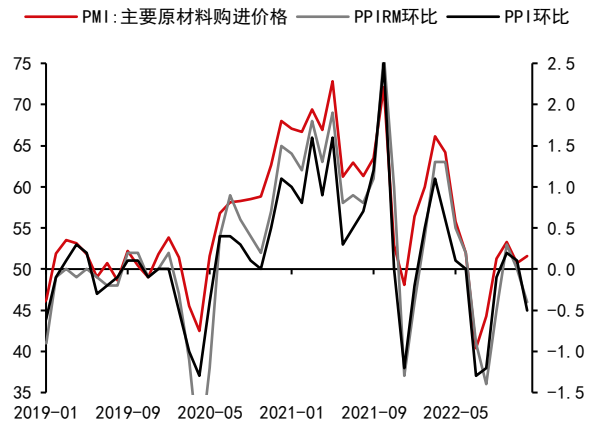
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 PPI 同比及环比



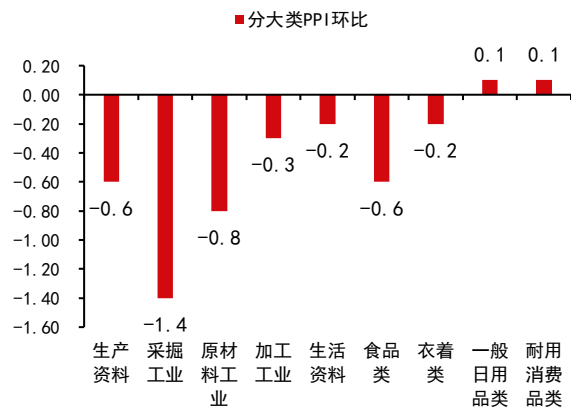
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



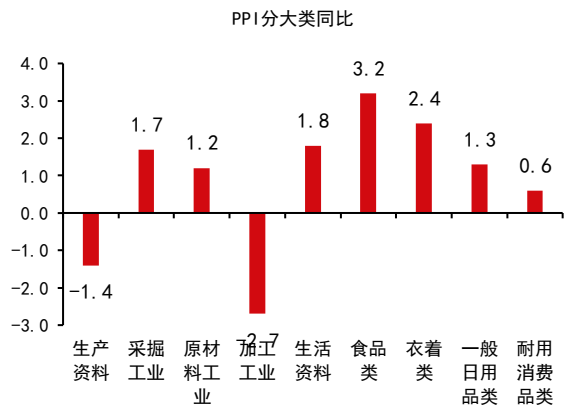
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



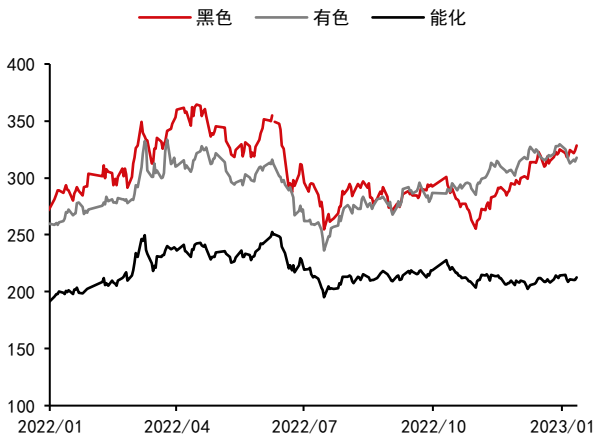
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



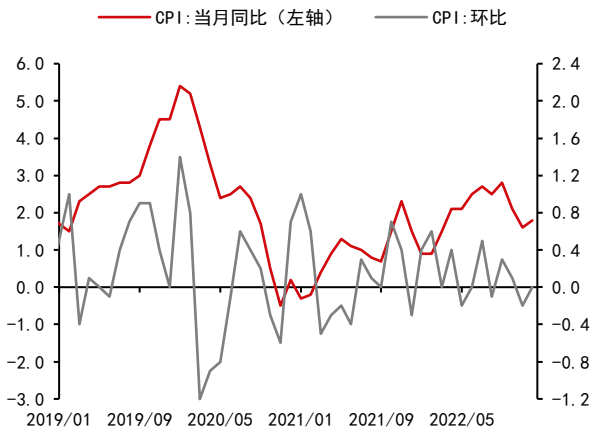
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



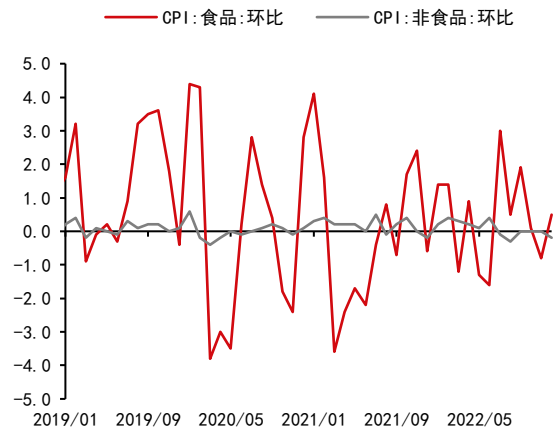
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



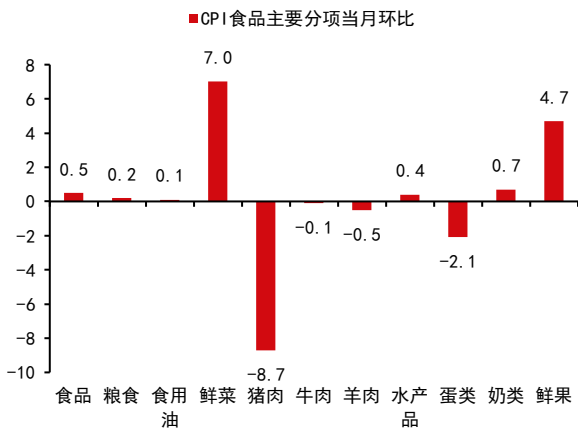
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



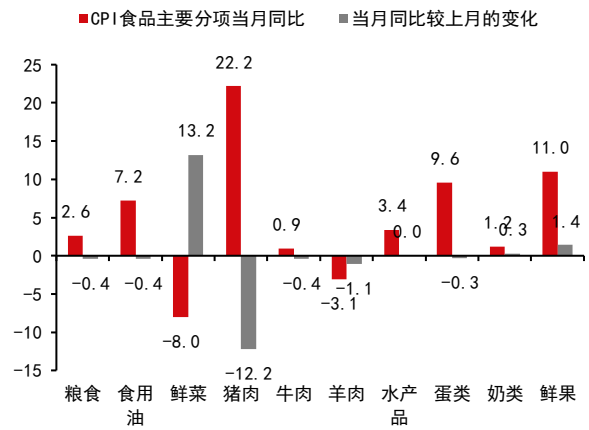
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



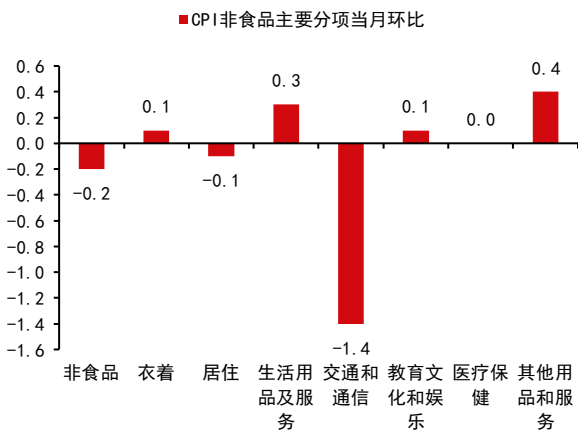
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



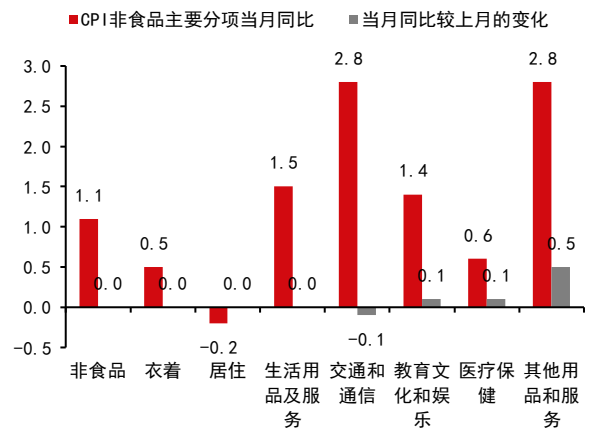
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



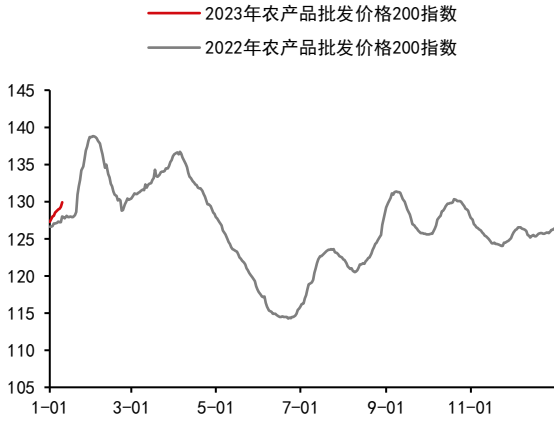
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



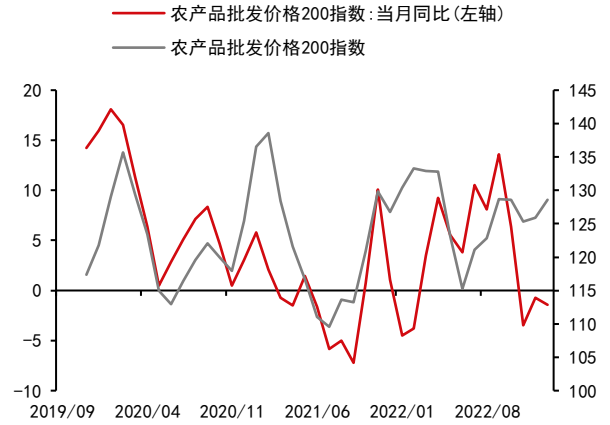
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



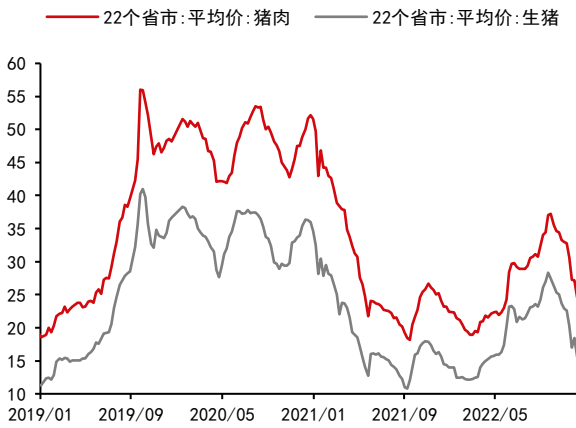
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



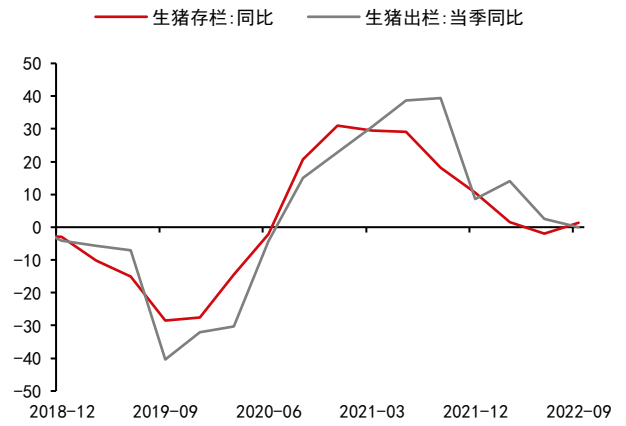
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪存栏及出栏量的同比增速



数据来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>