



作者：黎轲 刁倩 鲁光远

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



12月CPI转正 PPI超预期修复

2020年12月份，CPI同比增长0.2%，环比增长0.7%。当月猪肉油价齐涨、食品与非食品共飞是推升CPI的最主要因素。受国内需求稳定恢复、国际大宗商品价格持续攀升等因素推动，近期PPI延续修复态势，12月PPI同比下跌0.4%，大幅好于市场预期的下跌0.7%。

我们认为，2021年CPI和PPI走势或将出现背离。2021年肉价下行或将进一步压制CPI，而PPI有望延续当前企稳趋势，未来有望加速上行。

目录

一、12月CPI由负转正	3
二、12月PPI上涨超预期	5
三、2021年CPI和PPI走势或现背离	7

图表目录

图表 1：12月CPI环比和同比均由负转正	3
图表 2：12月CPI食品与非食品项回升	4
图表 3：各分项对CPI同比增速的贡献拆解	5
图表 4：12月PPI超预期上涨	6
图表 5：生产资料与生活资料对PPI同比增速的贡献拆解	6
图表 6：重点行业PPI累计同比增长	7

12月CPI转正 PPI超预期修复

2020年12月份，CPI同比增长0.2%，环比增长0.7%。当月猪肉油价齐涨、食品与非食品共飞是推升CPI的最主要因素。受国内需求稳定恢复、国际大宗商品价格持续攀升等因素推动，近期PPI延续修复态势，12月PPI同比下跌0.4%，大幅好于市场预期的下跌0.7%。

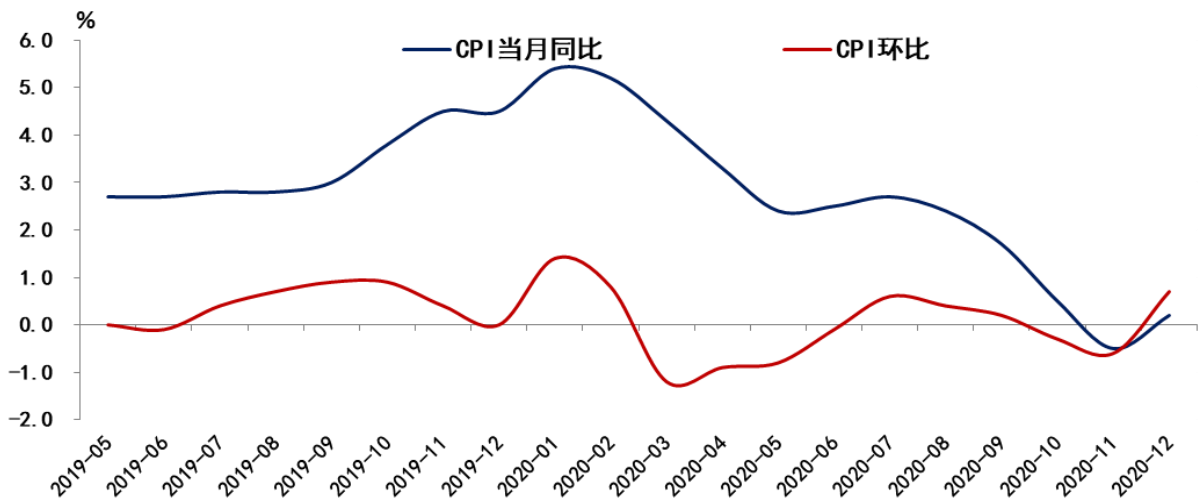
我们认为，2021年CPI和PPI走势或将出现背离。2021年肉价下行或将继续压制CPI，而PPI有望延续当前企稳趋势，未来有望加速上行。

一、12月CPI由负转正

2020年1-12月份，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨2.5%，涨幅较1-11月收窄0.2个百分点。其中，12月CPI同比增长0.2%，涨幅较11月的-0.5%大幅提升。12月CPI环比增长0.7%，前值为下降0.6%。

具体来看，12月翘尾因素对CPI的贡献为零，与上月相同。而新涨价因素贡献了当月CPI涨幅全部的0.2个百分点，贡献较11月份的-0.5个百分点大幅提升了0.7个百分点，2020年同期为拉动4.5个百分点。

图表 1：12月CPI环比和同比均由负转正



来源：新华财经

猪肉与油价上涨，食品与非食品齐飞推升CPI。2020年12月CPI同比0.2%的涨幅中，食品价格上涨1.2%，影响CPI上涨约0.26个百分点。食品中，鲜菜、鲜果价格上涨分别影响CPI上涨约0.17、0.11个百分点。近期，多项食品价格大涨，猪肉价格环比上涨6.5%、鲜菜价格上涨8.5%、鲜果价格上涨3.5%，主因是双节因素叠加寒潮侵袭，供需关系紧张加剧。根据气象部门统计数

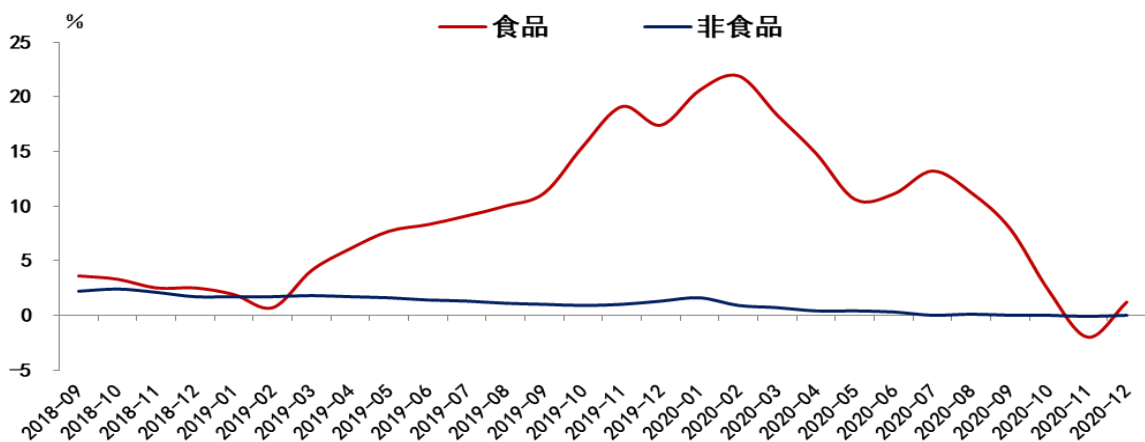
据，入冬以来，全国平均气温-4.4℃，较常年同期偏低0.6℃，为自2000年以来的第6冷，2013年以来第2冷。特别是进入12月以来，寒潮席卷全国多地，对果蔬、猪肉等食品价格带来多重影响。

12月非食品价格由上月下降0.1%转为持平。非食品中，交通和通信价格下降3.1%，其中汽油和柴油价格分别下降14.8%和16.2%；医疗保健价格上涨1.3%；教育文化和娱乐价格上涨0.9%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.1个百分点。

从环比看，2020年12月CPI由11月的下跌0.6%转为上涨0.7%。猪肉价格方面，12月猪价环比继续上涨，首先在产能层面，冬季低温气候下东北省份传统猪病高发，致使供给略受扰动。其次在需求层面，2020年12月至2021年1月，季节性需求高增短期内快速推高猪肉价格。由生猪定点企业屠宰量观察历年消费季节性，每年的岁末年初都是消费高峰，屠宰量往往比9、10月份高出15%以上。鲜菜鲜果价格方面，供给端也受到了12月两次寒潮的影响，生产和储运都多有不便。整体看，12月食品价格呈现的是近乎全品类的上涨。

12月非食品项CPI环比上涨0.1%，受油价拉动明显。12月汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨5.2%、5.8%和3.0%，带动交通和通信、居住价格修复，合计影响CPI上涨约0.10个百分点。除此之外，核心CPI尚在寻底阶段，12月核心CPI环比-0.1%依旧与2019年同期持平。近期，受疫情防控加严等影响，预计服务价格的修复亦会受到影响。这在12月也有体现，12月教育文化和娱乐价格下跌0.1%，低于去年同期0.1个百分点；其他用品和服务价格下跌0.4%，低于去年同期0.3个百分点，表现较为弱势。

图表 2：12 月 CPI 食品与非食品项回升



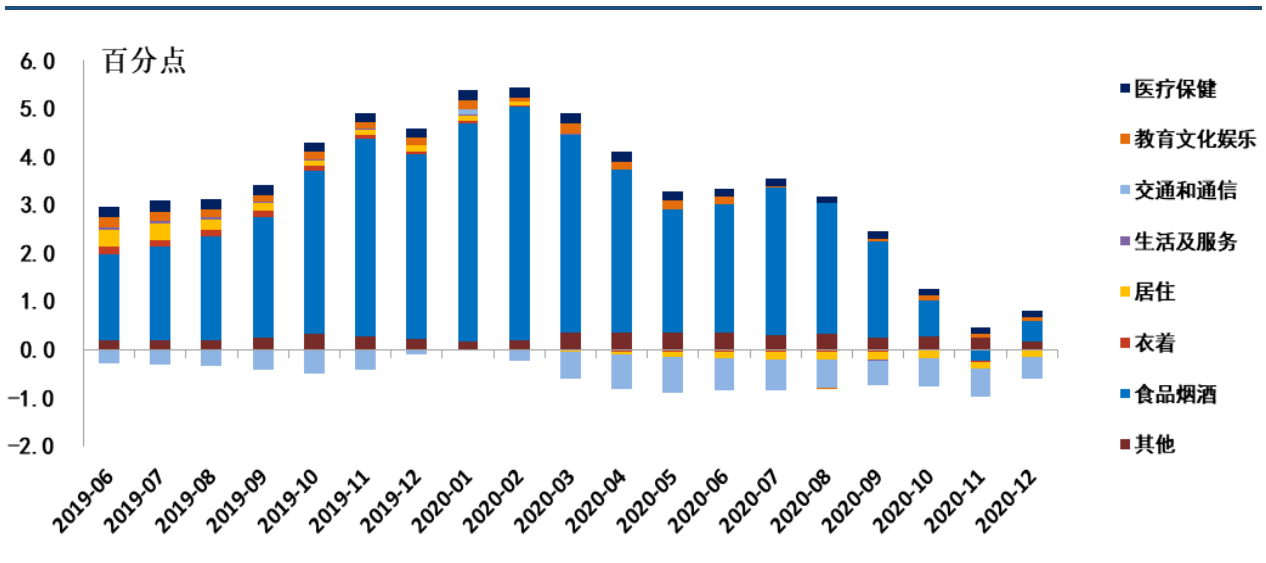
来源：新华财经

12月CPI的各分项涨多跌少。具体来看，12月食品烟酒、医疗保健、教育文化娱乐等分项同比增速分别为1.4%、1.3%、0.9%。与此相对的是，交通通信、居住、衣着等项当月同比分别下跌

3.1%、0.6%、0.1%。

从拉动效用看，除交通通信项、居住和衣着外，12月CPI各分项均为正向拉动。其中，食品烟酒拉动效用最强。12月食品烟酒项同比增长1.4%，拉动CPI增长0.44个百分点，贡献率为220%，拉动效用当月最强，与11月的拖累0.24个百分点相比，拉动效用边际变化为0.68个百分点。其余12月拉动效用较大的CPI分项还包括医疗保健、教育文化娱乐等，分别影响CPI上升了0.12、0.08个百分点。而交通通信项、居住和衣着则分别拖累CPI同比增速0.45、0.11、0.01个百分点。

图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解



来源：新华财经

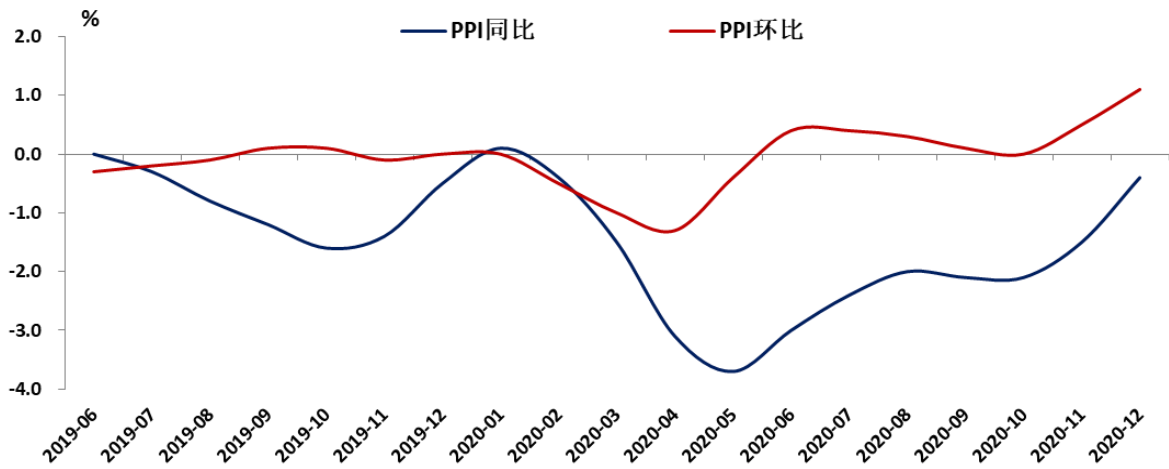
二、12月PPI上涨超预期

2020年1-12月份，PPI同比下降1.8%，跌幅较上月收窄0.2个百分点。其中，12月PPI同比下跌0.4%，跌幅好于市场预期的下跌0.7%。12月PPI环比增长1.1%，环比涨幅创4年来新高。据测算，在12月PPI的0.4%同比降幅中，新涨价因素贡献了全部-0.4个百分点。

国家统计局城市司高级统计师董莉娟对12月PPI超预期上涨的原因分析认为，2020年12月份，国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。

从2020年年内PPI走势来看，5月的-3.7%是这一轮周期的底部，此后6-8月，PPI开启持续修复进程。9-10两个月，受国际原油价格变动等因素影响，PPI同比降幅没有如期收窄，而到11月，原油价格影响逐步消去，PPI重新进入到修复通道。12月的时候，受国际原油价格上涨（推动石油和天然气开采业价格环比上涨7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨5.3%，化学原料和化学制品制造业价格环比上涨2.3%）、国际大宗商品价格上涨较快（推动有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨3.3%），PPI修复速度明显加快。

图表 4：12 月 PPI 超预期上涨

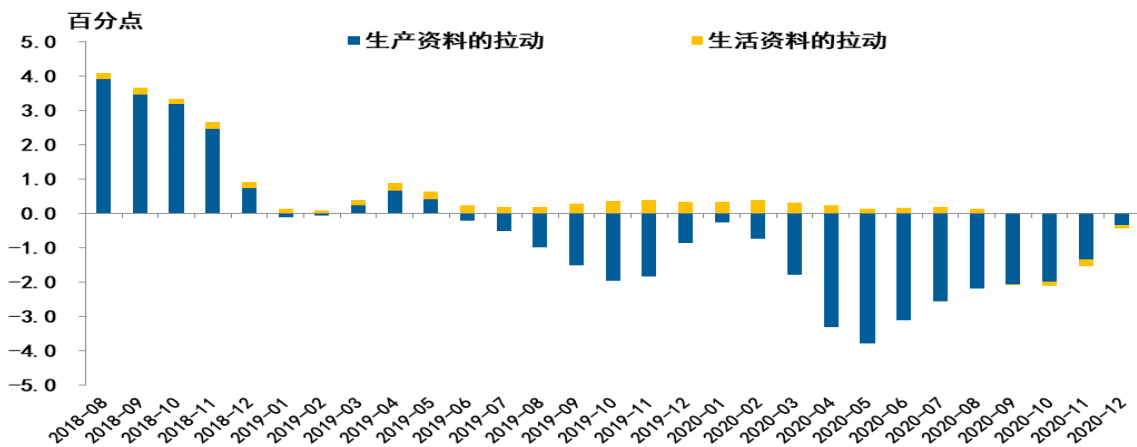


来源：新华财经

生产资料方面，12月生产资料与生活资料价格均现一定程度改善。生产资料作为PPI的主要组成项，12月价格同比下降0.5%，降幅较11月大幅收窄1.3个百分点，拖累PPI下行0.33个百分点。12月份，生产资料中采掘、原材料、加工三项均呈改善态势，同比增速分别下降0.4%、1.6%和0，降幅分别较11月收窄3.2、2.6和0.8个百分点，在原油价格及大宗商品价格上涨推动下，采掘、原材料价格修复明显加快。

生活资料方面，12月价格同比下降0.4%，降幅收窄0.4个百分点，环比下降0.3%，拉动PPI上升0.14个百分点，主要受食品价格下降0.5%影响。

图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解



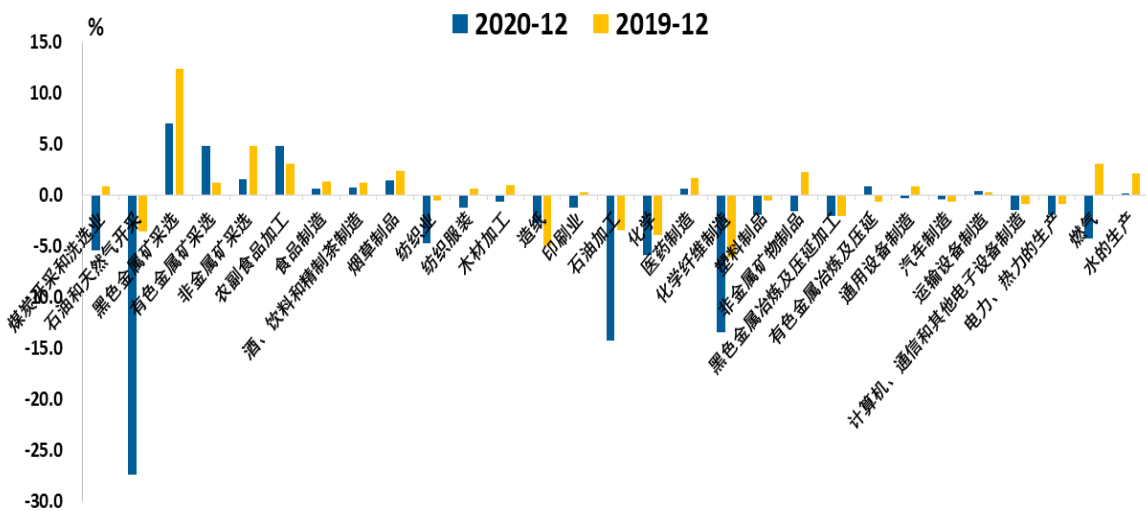
来源：新华财经

从环比看，12月PPI环比上涨1.1%，涨幅较上月扩大0.6个百分点。其中，受国际原油价格上

涨等因素影响，石油和天然气开采业价格上涨7.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨5.3%，化学原料和化学制品制造业价格上涨2.3%，涨幅均有所扩大，合计影响PPI环比上涨约0.37个百分点。随着国内市场需求持续回暖，加之铁矿石和有色金属等国际大宗商品价格上涨较多，金属相关行业价格继续上涨。其中，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.9%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.3%，涨幅均扩大，合计影响PPI上涨约0.37个百分点。

从同比看，12月PPI下降0.4%，降幅较上月收窄1.1个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有有色金属冶炼和压延加工业，上涨8.3%，扩大4.2个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨5.0%，扩大3.0个百分点。价格降幅收窄的有石油和天然气开采业，下降27.0%，收窄2.8个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降12.5%，收窄3.8个百分点。此外，化学原料和化学制品制造业价格由下降3.0%转为持平，煤炭开采和洗选业价格由下降2.9%转为上涨1.3%。

图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长



来源：新华财经

三、2021年CPI和PPI走势或现背离

2020年CPI走势较弱，2021年肉价下行或继续压制CPI。2020年以来，除疫情影响下的需求疲弱外，CPI同比大幅走低还主要受猪肉价格高基数影响，而于6-7月受到季节性因素和汛情影响则出现阶段性反弹。展望2021年，预计猪肉价格或将出现一定程度下跌，由此拖累CPI下行，预计全年中枢约1.5%。

PPI延续企稳趋势，未来有望加速上行。2020年在疫情暴发初期的影响下，全球经济活动停滞，原油价格大幅下跌，拖累PPI疲弱走低。展望2021年，预计PPI有望上行走出通缩，全年约1.2%。一方面，目前原油价格仍处于历史低分位水平，2021年全球经济大概率走向复苏，原油价

格有望上行；另一方面，2020年初以来M1增速触底反弹，也有利于PPI走出通缩。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。