

新涨价因素影响继续加大，物价管控任重道远

——11 月物价数据分析

研究员：万一菁

期货从业证号：F3032357

投资咨询从业证号：Z0014329

☎：021-65789337

✉：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

内容提要： 11 月 CPI 继续有所回升，有去年低基数影响，但也受到了食品和非食品因素的双重拉动。尽管 11 月猪价下跌，但其他食品价格上涨对 CPI 上涨起到了推动作用。国际油价尽管下跌，但并没有及时传导到国内价格上，交通工具用燃料 CPI 同比继续回升，导致新涨价因素继续有所回升。大宗商品在 11 月受到政策面影响而出现大幅回落，PPI 环比和同比双双回落，尽管产成品库存依旧保持在比较高的水平等因素将对 PPI 向 CPI 的传递起到一定的阻滞作用，但中下游企业依旧面临着成本压力，将对生产构成一定的压力。

从中期看，猪价和油价依旧是扰动物价的主要因素，今年因为猪价大跌导致 CPI 处于较低水平，但是，明年就会因为今年猪价基数太低而推动明年 CPI 大幅回升，有可能构成猪、油共振的局面。同时，我们应当清醒地认识到目前大宗商品价格的大跌时受到了政策面的影响，历史经验表明，政策性因素只能影响短期，从供求关系失衡的角度看，中长线大宗商品的价格很难进一步回落，我们注意到近期相关价格出现回稳的情况，因此，明年，我们不仅面临着经济下行的压力，管控物价也是项重要的任务。在这种情况下，利率水平下降可能面临压力，央行可能用多次降准和再贷款实施其稳健的结构性货币政策。

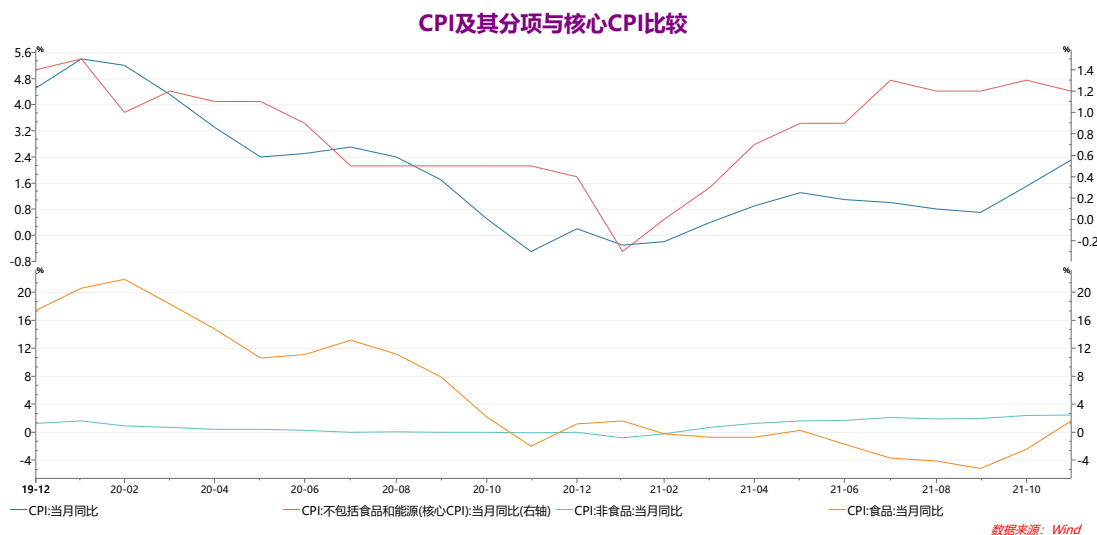
正文

今天,国家统计局公布了 11 月物价数据,数据显示,CPI 报 2.3%,前值为 1.5%; CPI 环比报 0.4%,前值为 0.7%; PPI 同比报 12.9%, 前值为 13.5%, 而 PPI 环比报 0%, 前值为 2.5%。

一. CPI 数据分析

从 CPI 数据看, 食品 CPI 报 1.6%,前值为-2.4%;而非食品 CPI 报 2.5%, 前值报 2.4%, 核心 CPI 11 月报 1.2%, 前值报 1.3%。11 月的 CPI 的翘尾因素为 0.7%, 11 月的新涨价因素从 1.3%继续上升到 1.6%。

图 1: CPI 及其分项与核心 CPI 比较

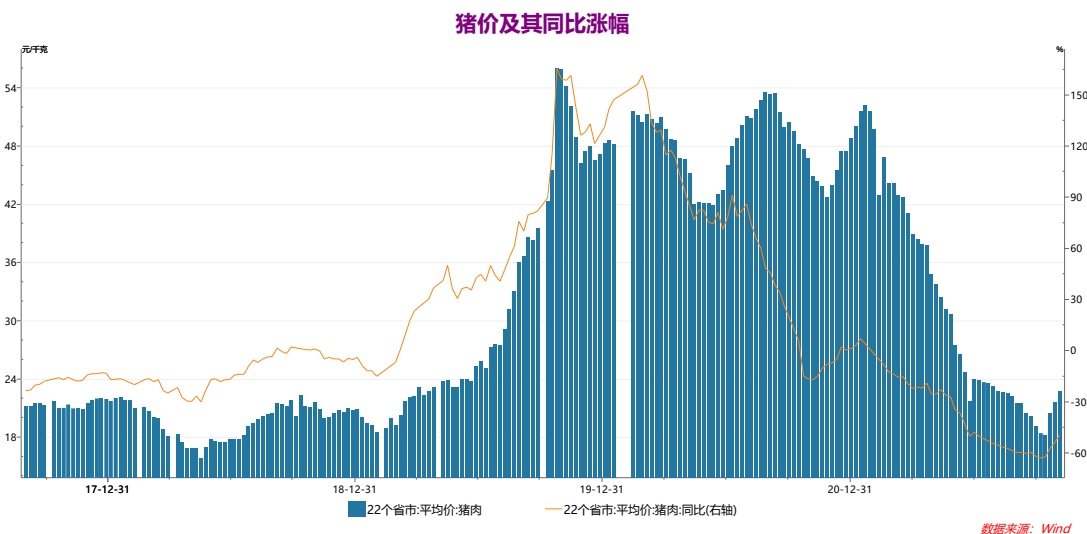


资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

食品价格中,受基数影响,猪价大跌 37.2%,前值下降 44%,带动 CPI 下降 0.68 个百分点,低于前值下降 0.98 个百分点。

高频数据显示,连续下跌的猪肉在 11 月出现了止跌反弹。

图 2: 猪价及其同比涨幅



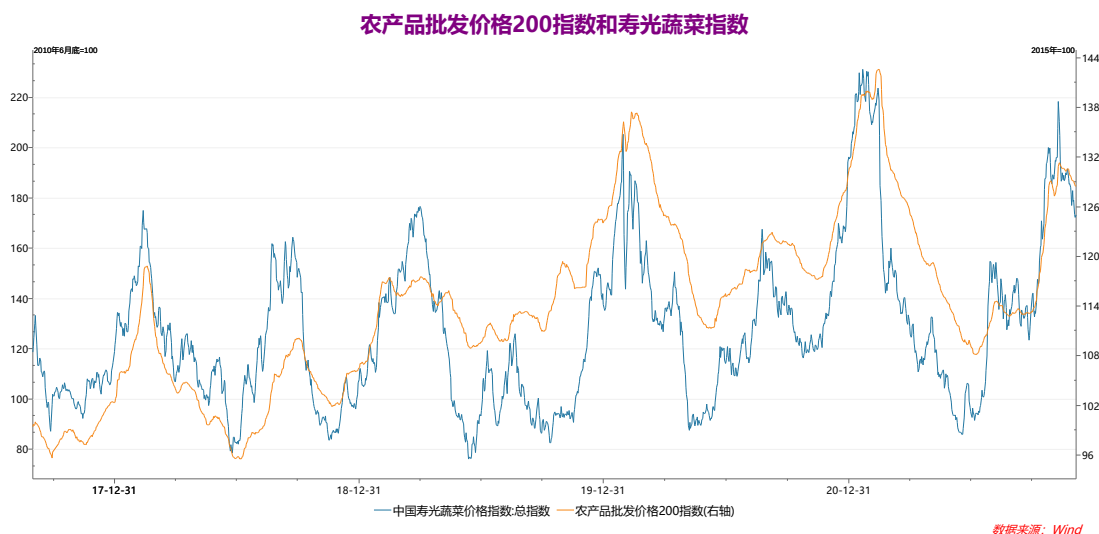
资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

受天气、运输等因素影响,11 月的鲜菜价格也出现了大幅上涨,蛋类、食用油、水产品等也继续上涨。

高频数据显示农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数继续 11 月上涨。但进

入 12 月以后有所回落。

图 3：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

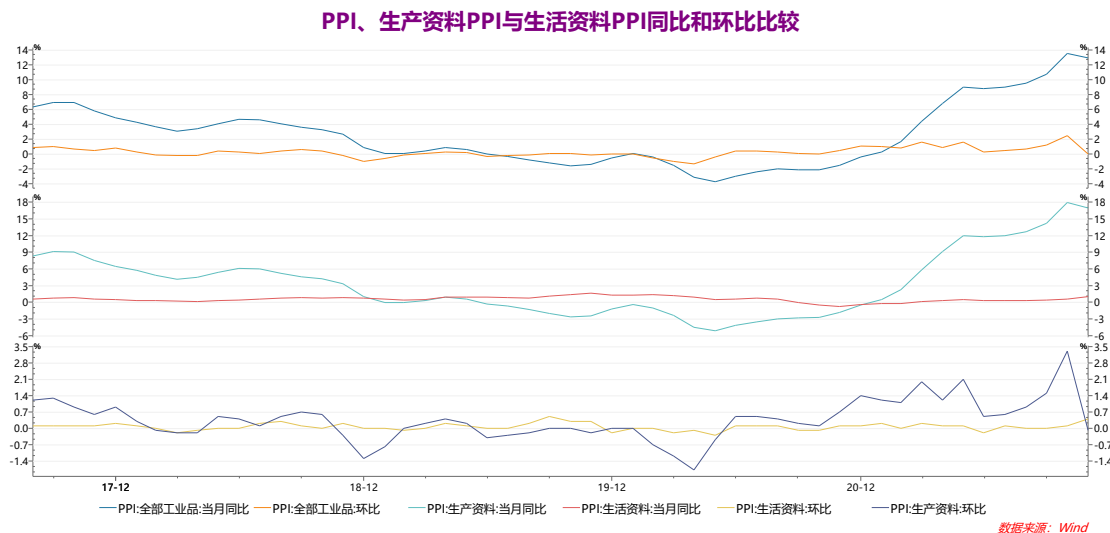
国际油价 11 月出现大跌，布伦特原油期货价格从 84.38 美元大跌到 70.57 美元。但和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比却继续回升，11 月报 35.7%，前值为 31.4%；而居住类的水电燃料也从 4.5%回落到 4.4%。

房租报 0.8%，和前值持平。教育文化和医疗服务同比有所回升。教育文化 CPI 的回升主要体现在旅游方面，11 月旅游上升 6.6%，前值为 4.8%，而教育服务涨幅和前值持平，报 2.8%。而医疗服务 CPI 相对平稳，也和前值持平，报 0.6%。

二. PPI 分析

PPI 同比继续明显回升，当月新涨价因素达到 11.7%，前值为 8.9%。其中，生产资料拉高 PPI 13.6 个百分点，而生活资料拉高 PPI 0.15 百分点。7 月以来，生产资料拉高 PPI 效应继续加强。

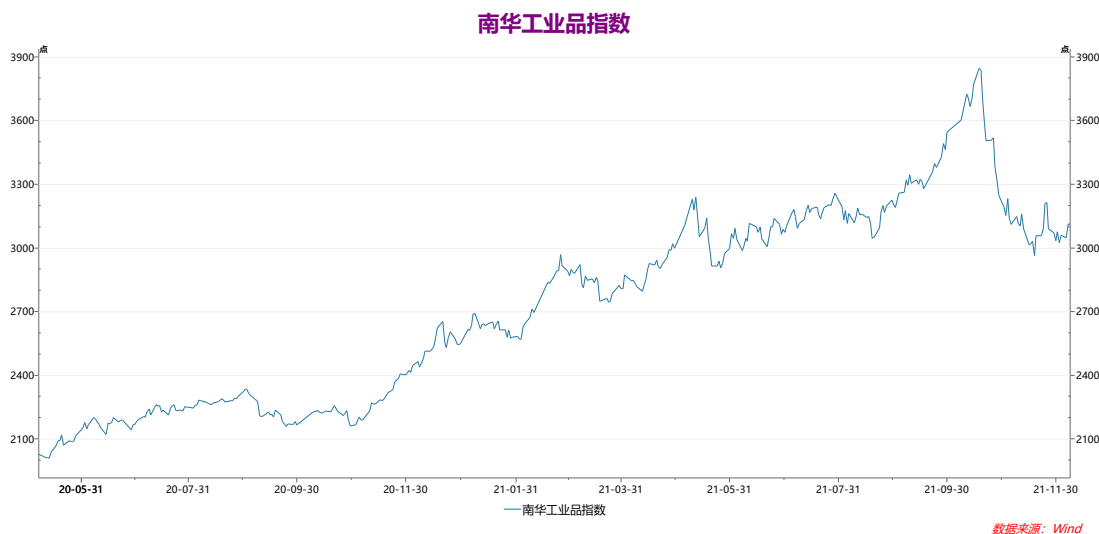
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示, 受到政策面影响, 秦皇岛动力煤价格在 11 月继续大幅回落, 几乎抹去了 7 月底以来的涨幅, 但是近期有所回稳。南华工业品指数继续也在 11 月创新高后大幅回落。但近期也出现回稳迹象。

图 5: 南华工业品指数



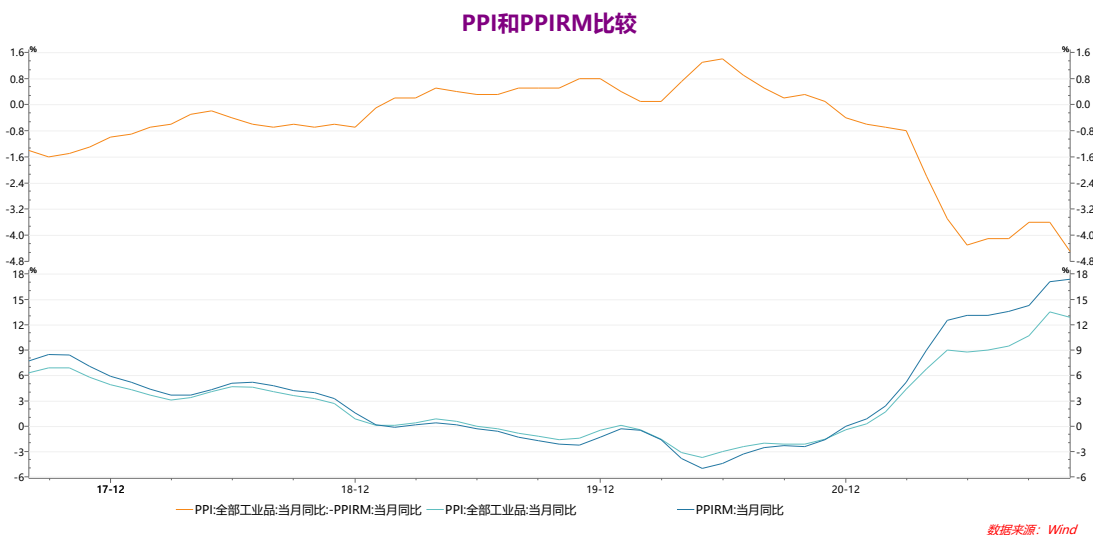
资料来源: 研究所 国家统计局 WIND

产成品库存率处于同期相对高水平, 1 到 10 月的产品库存率累计同比较去年同期的 7.3%大幅回升, 报 16.3%。2019 年同期仅仅为 0.3%, 这对下游产品价格依旧构成抑制。但在工业产能利用率方面, 今年三季度工业产能利用率报 77.1%, 2019 年同期为 76.4%, 对上游涨价构成一定支持。

二. PPI 和 PPIRM 比较

11 月 PPIRM 同比为 17.4%，高于前值的 17.1%，PPI 和 PPIRM 的差值报-4.5%，前值为-3.6%。中下游企业的盈利空间趋小。

图 6：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

11 月 CPI 继续有所回升，有去年低基数影响，但也受到了食品和非食品因素的双重拉动。尽管 11 月猪价下跌，但其他食品价格上涨对 CPI 上涨起到了推动作用。国际油价尽管下跌，但并没有及时传导到国内价格上，交通工具用燃料 CPI 同比继续回升，导致新涨价因素继续有所回升。大宗商品在 11 月受到政策面影响而出现大幅回落，PPI 环比和同比双双回落，尽管产成品库存依旧保持在比较高的水平，但受去年低基数影响，PPI 同比有所回升。PPI 同比的回升起到一定的抵消作用，但中下游企业依旧面临差

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30861

