

日期：2020年1月10日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号: S0870517070002

猪肉供给改善 CPI 高位企稳

——2019年12月物价数据点评

■ 主要观点：

■ CPI 高位企稳，通缩持续改善

CPI 持平上月，猪肉价格回落。从环比看，CPI 由上月上涨 0.4% 转为持平。食品价格由上月上涨 1.8% 转为下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。食品中，12 月以来生猪供给形势好转，配合储备肉的陆续投放以及进口猪肉的增加，猪肉由上月上涨 3.8% 转为下降 5.6%，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。从同比看，CPI 上涨 4.5%，涨幅持平上月。食品价格上涨 17.4%，涨幅回落 1.7 个百分点，影响 CPI 上涨约 3.43 个百分点，其中猪肉价格上涨 97.0%，涨幅回落 13.2 个百分点。工业品价格降幅持续收窄。从环比看，PPI 由上月下降 0.1% 转为持平。12 月以来工业品价格回升，带动 PPI 环比上升。从同比看，PPI 下降 0.5%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点。CPI 持平上月，高位企稳，随着猪肉供给的改善，价格有所回落，减轻了 CPI 进一步上升的压力。而 PPI 则保持了回升的势头，降幅持续收窄，价格走势分化有所缓解。

■ 预期改善，市场回暖

2019 年以来中国经济运行韧性逐渐为市场认识，短期市场前期对经济前景过度悲观的预期得到修正。随着年末召开的年度会议中释放出的政策支持信号加强，市场对经济预期好转的趋势还将延续。前期悲观预期对市场的冲击应已过去，未来新数据即使表现不佳，对市场的冲击也比较有限，结构性机会将逐渐呈现。随着未来投资的企稳，中国经济平稳中结构改善、质量提高态势将愈加明显，并将造就中国股市持续向上基础。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济质量改善预期能否形成共识。随着中美斗而不破的格局日益得到市场认可，中美贸易发展对市场的影响将逐步弱化。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场将延续蓄势、分化、慢牛的格局，核心资产的机会将进一步明确。

■ 结构性通胀缓解，货币维持偏松

猪肉供应改善，价格有所回落，CPI 未再进一步上涨。中国价格的高通胀具有典型的结构性特征，扣除食品和能源的核心通胀率仍然保持稳定偏低态势，表明价格上涨并非需求引起。今年春节较早，对猪肉的需求或短时上升，猪肉价格或再度迎来上涨压力。春节因素消退后，需求回归平稳，供给逐步恢复，CPI 有望先上后下。对于 PPI 而言，工业品价格在大宗商品价格短期波动上涨态势影响下，PPI 同比价格持续下降的走势将改变，叠加基数效应影响，未来也将逐渐回归重新站上零基线。鉴于核心通胀低迷局面，货币政策仍将保持中性偏松局面，货币政策未来“双降”的趋势仍然不变，未来 6-12 月再度降准、降息的可能性仍大。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：12月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2019年12月份，全国居民消费价格同比上涨4.5%。其中，城市上涨4.2%，农村上涨5.3%；食品价格上涨17.4%，非食品价格上涨1.3%；消费品价格上涨6.4%，服务价格上涨1.2%。12月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村下降0.1%；食品价格下降0.4%，非食品价格上涨0.1%；消费品和服务价格均持平。2019年12月份，全国工业生产者出厂价格同比下降0.5%，环比持平；工业生产者购进价格同比下降1.3%，环比持平。2019年全年，工业生产者出厂价格比上年下降0.3%，工业生产者购进价格下降0.7%。

表1：12月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	4.5	4.5	1.9
PPI 同比	-0.5	-1.4	0.9

数据分析：数据特征和变动原因

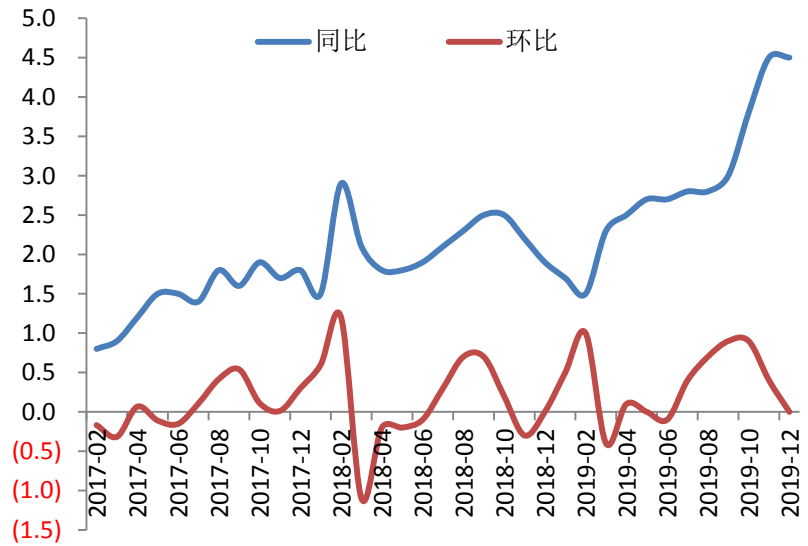
1. 猪肉价格回落，CPI企稳

从环比看，CPI由上月上涨0.4%转为持平。其中，食品价格由上月上涨1.8%转为下降0.4%，影响CPI下降约0.08个百分点。食品中，12月以来生猪供给形势好转，母猪存栏量连续3个月环比增长，生猪出栏12月环比止降回升，另外配合储备肉的陆续投放以及进口猪肉的增加，猪肉价格由上月上涨3.8%转为下降5.6%，影响CPI下降约0.27个百分点。并且在猪肉价格的带动下，牛肉和羊肉价格涨幅分别由2.8%和1.3%回落至0.1%和0.2%，鸡肉和鸭肉价格分别由上涨4.3%和3.6%转为下降4.9%和1.9%。鸡蛋供应充足，价格下降5.5%，降幅扩大4.8个百分点。受冬季气温天气影响，鲜菜、鲜果生产和储运成本增加，价格分别上涨10.6%和0.6%。非食品价格由上月持平转为上涨0.1%。受调价影响，液化石油气价格上涨4.0%，汽油和柴油价格均上涨1.4%。

从同比看，CPI上涨4.5%，涨幅与上月相同。食品价格上涨17.4%，涨幅回落1.7个百分点，影响CPI上涨约3.43个百分点。食品中，鲜果价格下降8.0%，降幅扩大1.2个百分点。猪肉价格上涨97.0%，涨幅回落13.2个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在7.3%—20.4%之间，均有不同程度回落。鲜菜价格上涨10.8%，涨幅有所扩大。非食品价格上涨1.3%，涨幅扩大0.3个百分点，其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨2.1%、

1.8%和 0.8%，交通和通信价格下降 0.7%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.4%，涨幅与上月相同。

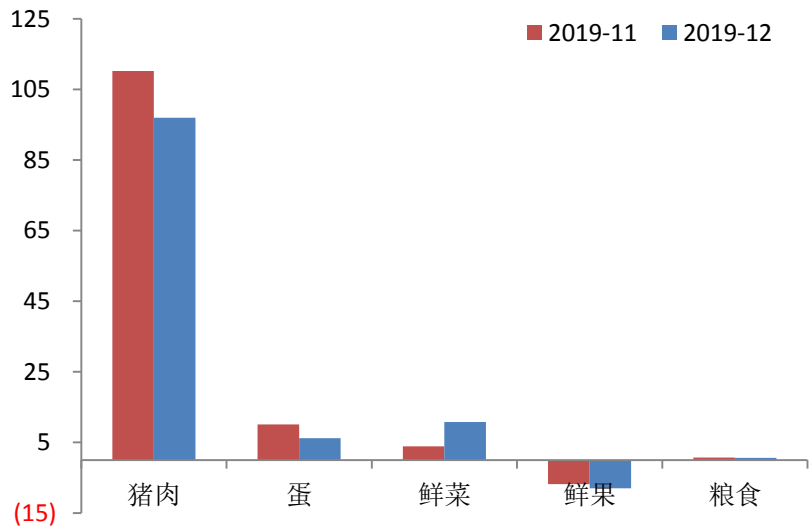
图 1：CPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

12 月份，食品烟酒类价格同比上涨 12.9%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 3.82 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 66.4%，影响 CPI 上涨约 2.94 个百分点，其中猪肉价格上涨 97.0%，影响 CPI 上涨约 2.34 个百分点；鲜菜价格上涨 10.8%，影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点；蛋类价格上涨 6.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；水产品价格上涨 1.3%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；粮食价格上涨 0.6%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 8.0%，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点。

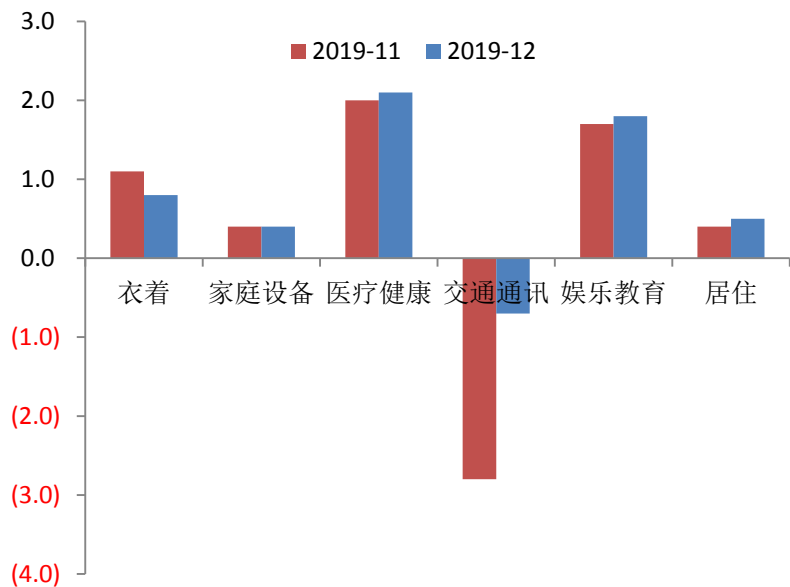
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

12 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.4%、2.1%和 1.8%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 0.8%、0.5%和 0.4%；交通和通信价格下降 0.7%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

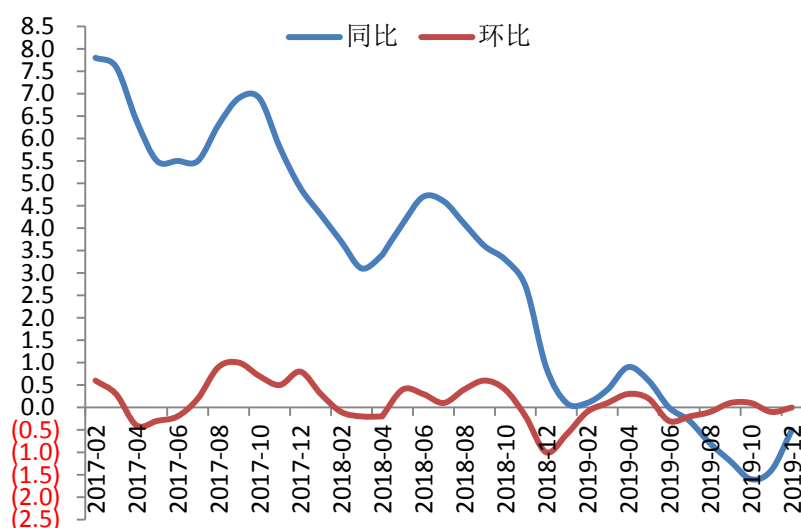
2. PPI 跌幅持续收窄

从环比看，PPI 由上月下降 0.1% 转为持平。其中，生产资料价格由上月下降 0.2% 转为持平；生活资料价格由上涨 0.3% 转为下降 0.2%。12 月以来工业品价格回升，带动 PPI 环比上升。主要行业中，涨幅扩大

的有石油和天然气开采业，上涨 3.8%，比上月扩大 3.7 个百分点；燃气生产和供应业，上涨 2.2%，扩大 1.1 个百分点。由降转涨的有石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 0.7%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.4%。非金属矿物制品业上涨 0.7%，涨幅回落 0.1 个百分点。农副食品加工业由涨转降，下降 0.5%。煤炭开采和洗选业下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。

从同比看，PPI 下降 0.5%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.2%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格上涨 1.3%，涨幅回落 0.3 个百分点。主要行业中，涨幅扩大的有黑色金属矿采选业，上涨 8.8%，比上月扩大 0.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.1%，扩大 0.6 个百分点。降幅收窄的有化学原料和化学制品制造业，下降 5.4%，收窄 1.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.8%，收窄 8.1 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.7%，收窄 4.6 个百分点。石油和天然气开采业由降转涨，上涨 5.8%。煤炭开采和洗选业下降 3.6%，降幅扩大 0.8 个百分点。

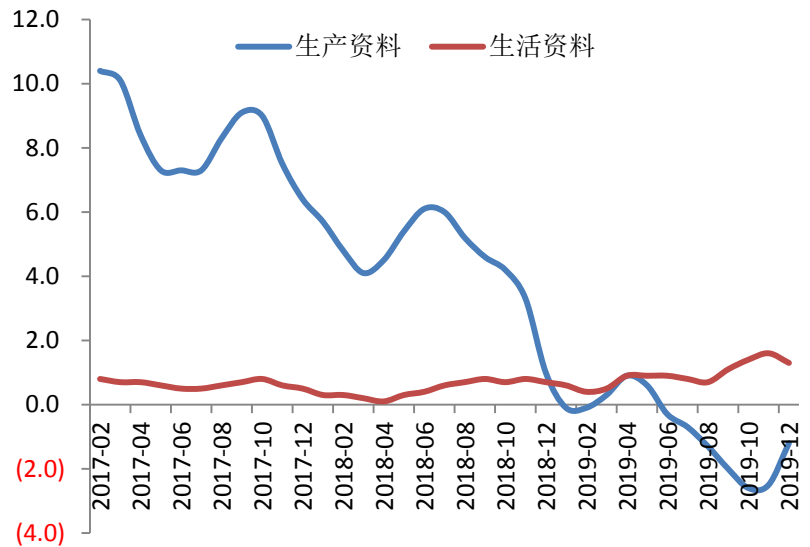
图 4: PPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

12 月工业生产者出厂价格中，生产资料价格环比持平。其中，采掘工业和加工工业价格均上涨 0.1%，原材料工业价格持平。生活资料价格环比下降 0.2%。其中，食品和耐用消费品价格均下降 0.3%，衣着价格下降 0.2%，一般日用品价格下降 0.1%。

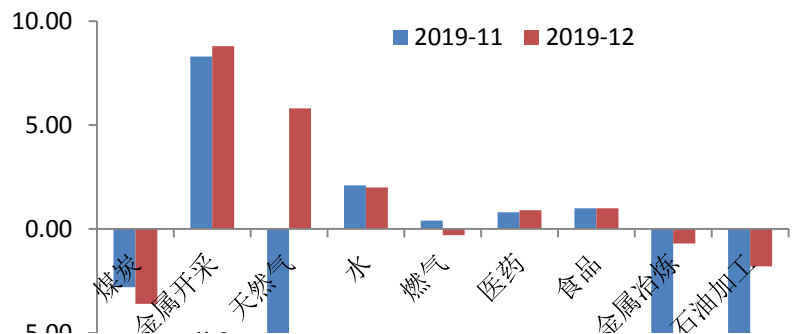
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 3.6%，降幅扩大 0.8 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 8.8%，比上月上涨 0.5 个百分点；石油和天然气开采业上涨 5.8%，由负转正；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 1.8%，降幅收窄 8.1 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 0.7%，降幅收窄 4.6 个百分点。

图 6：PPI 细项 (%)



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_7812



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn