

物价环比转平，猪肉影响开始弱化

数据：12月CPI当月同比4.5%（前值4.5%），环比0%（前值0.4%）；

12月PPI当月同比-0.5%（前值-1.4%），环比0%（前值-0.1%）。

- **12月CPI当月同比持平前值4.5%，负向贡献在于猪肉价格下降，正向贡献在于蔬菜价格上涨较多。**12月CPI当月同比持平前值，维持在4.5%，负向贡献在于猪肉CPI环比下跌5.6%，猪肉价格下跌对CPI环比形成拖累。正向贡献在于蔬菜价格的上涨，蔬菜CPI环比上涨10.6%，超过季节性。此外，非食品CPI（1.3%）以及核心CPI（1.4%）依然保持低位稳定。从环比来看，食品类中，蔬菜（10.6%）价格上升，猪肉（-5.6%）价格回落，水产品（0.1%）价格微升，蛋类（-4.7%）价格回落，水果（0.6%）价格上涨；非食品类中，衣着（-0.1%）价格微跌，医疗保健（0.2%）价格环比上升，教育与娱乐（0%）价格稳定，交通工具用燃料（1.4%）环比涨幅上升。
- **12月PPI当月同比跌幅收窄，环比0%，主要原因在于去年基数偏低。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.8%）跌幅扩大，石油、煤炭及其他燃料加工业（0.7%）环比由负转正，化学原料及化学制品制造业（-0.8%）价格下降，非金属矿物制品业（0.7%）涨幅收窄，黑色金属冶炼及压延加工业（0.4%）价格上涨，有色金属冶炼及压延加工业（-0.1%）价格下跌。
- **展望2020年1月，CPI当月同比可能升至5%，PPI当月同比可能转正。**从CPI分项来看，受春节临近影响，2020年1月以来猪肉、水果、蔬菜价格上升，叠加美伊局导致原油价格上涨综合对CPI形成正向贡献；综合考虑基数效应以及季节性影响后，预计CPI环比为正，当月同比升至5%左右。从PPI分项来看，2020年1月以来煤炭、原油价格上升，而钢铁、水泥价格下跌，有色价格稳定，考虑到工业品价格变化对于PPI的影响具有滞后效应，预计PPI环比转正，PPI去年同期基数较低，因此当月同比可能转正。
- **物价环比转平，猪肉价格影响趋于弱化。未来看，物价数据有四点值得关注：第一，CPI春节后的回落幅度可能不大。**CPI同比1月份高点市场分歧不大，关键在于节后回落程度和速度。我们倾向于认为CPI上半年可能依然维持高位，春节后回落幅度和速度不会太大，二季度仍然存在韧性。**第二，2020年PPI的中枢可能较市场预期更高。**我们认为，地缘政治对油价的影响属于脉冲性，风险消退后油价会回归基本面，但油价整体价格中枢将上移，从而拉动PPI同比升至1%以上。**第三，猪油共振风险不高。**尽管猪肉价格在二季度仍有冲高可能，但需求对油价的拉升可能在下半年，猪油共振引发通胀超预期的概率不高。**第四，短期物价上行不对货币宽松形成掣肘。**在核心CPI未出现明显上行，房价等资产价格上行压力不大背景下，货币政策边际宽松方向依然是确定的，节奏渐进。但值得注意的是，考虑到“价”的空间相对有限（即LPR调降的力度和频率），今年货币政策可能更应关注到“量”的宽松（即降准、MLF和OMO等公开市场操作等）。

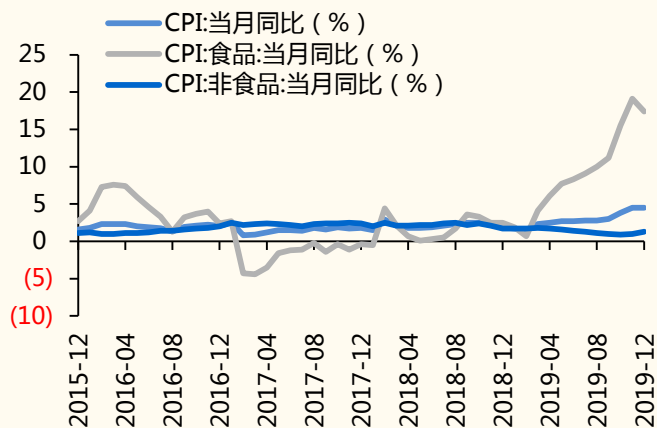
边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

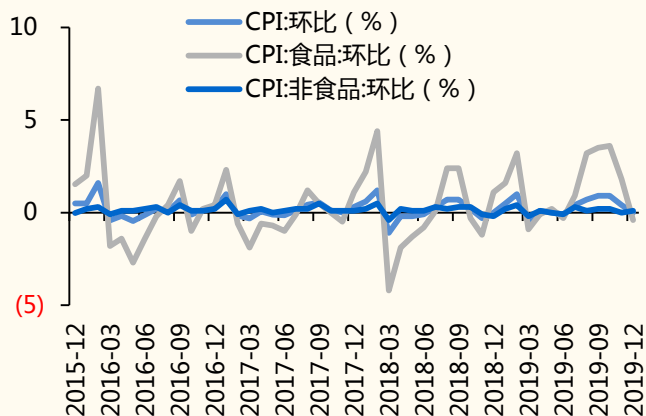
风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

图表 1: CPI 当月同比持平前值



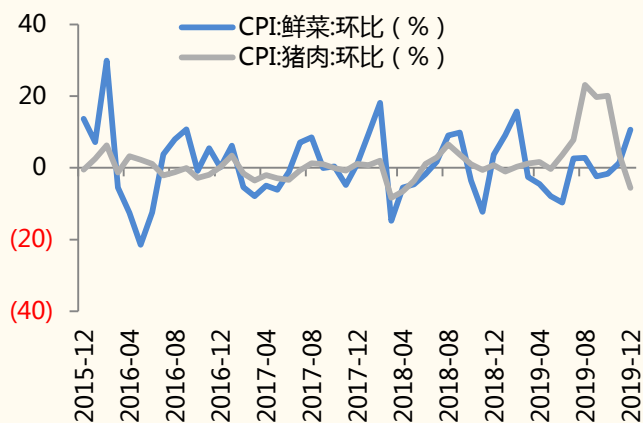
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 2: CPI 环比由涨转平



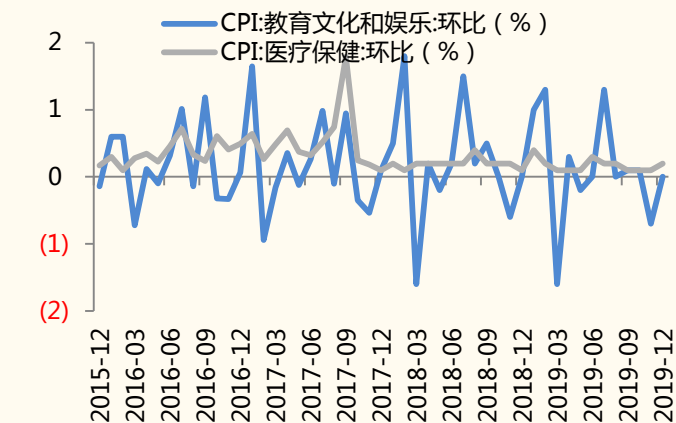
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 猪肉价格回落, 蔬菜价格上升



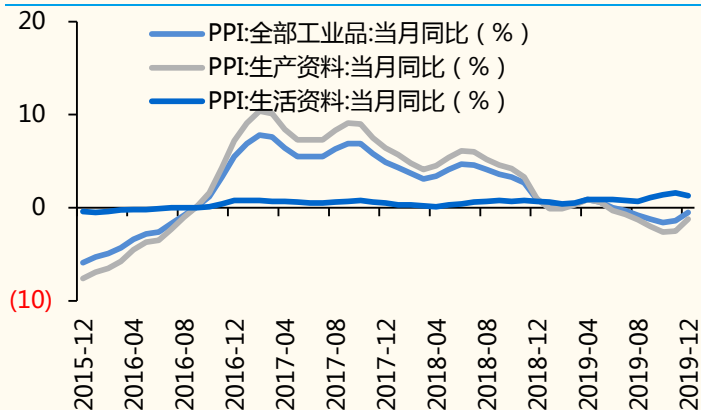
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 文教娱乐环比由跌转平



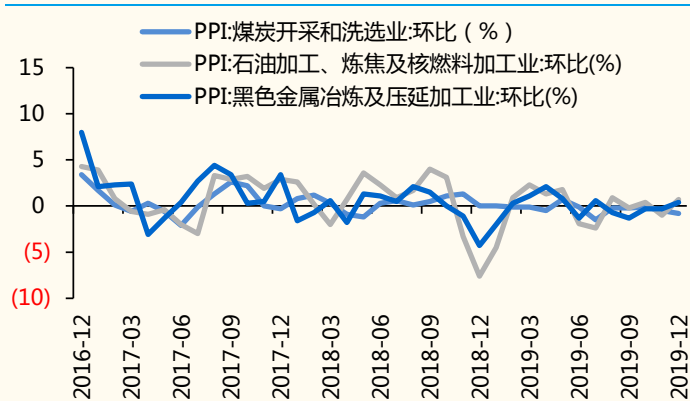
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: PPI 当月同比跌幅收窄



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 黑色系价格上涨



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

风险提示：

1. 财政宽松力度不足，减税降费力度不够或者执行力度不够，难以对冲经济下行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；
2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；
3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；
4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；
5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_7865

