

2020 年 1 月 9 日

宏观经济



CPI 上行风险仍存

——2019 年 12 月物价数据点评

宏观简报

◆要点

猪价拖累，鲜菜、燃油助力，12 月 CPI 同比与前月持平于 4.5%。翘尾因素提振主导，黑色、燃油支持新增，PPI 同比降幅继续收窄至-0.5%。往前看，随着春节的临近，猪价仍有上行风险，CPI 同比有望继续上行，并在 2 月达到高点，但破 5%的可能性或较小。基数继续下滑，PPI 同比 1 月或转正，或在年内保持正负 1.5%以内的窄幅波动。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S09305161100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

黄文静 (执业证书编号：S09305161100004)
010-56513039
huangwenjing@ebsecn.com

1、猪价拖累，菜、油助力

猪价同比拖累，鲜菜燃油继续助力，12月CPI同比与前月持平于4.5%（略高于我们预期的4.2%）。

- 12月猪价虽较11月底有所回升，但较11月全月仍环比下降，同比涨幅从110%收窄至97%，较前月对总体CPI少贡献0.3个百分点，其他肉蛋水产价格同比亦放缓。
- 鲜果同比继续放缓。房租、生活用品及服务、衣着、医药、通信同比小幅回落。
- 但雨雪天气增多，不利于蔬菜产、采摘及运输，加之节前市场需求渐旺，鲜菜价格同比涨幅由11月的3.9%扩大至10.8%，较上月多贡献0.2个百分点。
- 同时油价同比涨幅扩大，水电燃料、交通燃料同比降幅收窄。圣诞春节出行提前规划，旅游CPI同比加快。

2、翘尾助PPI同比改善

翘尾因素提振主导，加上黑色、能化支持新增因素，12月PPI同比降幅继续收窄至-0.5%（前值-1.4%，我们预期-0.4%）。高基数快速回落，12月翘尾因素抬振1个百分点，新增因素拖累0.1个百分点。

- 今冬专项债投向的可开工基建项目多于去年同期，加上春节早赶工，黑色金属采掘和冶炼加工业价格环比升，同比扩；高炉开工率微升，提振焦炭价格；非金属矿物价格环比亦改善。
- 受中美第一阶段协议、OPEC+扩大减产影响，石油开采和冶炼加工业环比上涨，同比扩。
- 造纸受供给侧集中度提升影响，价格同样走高。
- 但有色金属价格依然下跌，但汽车、纺服、计算机通讯同比依然放缓。电厂库存仍在5年最高附近，动力煤价格依然承压。

3、往前看，CPI同比或仍上行，PPI同比望转正

随着春节的临近，猪价仍有上行风险，加上基数仍在下行，CPI同比有望继续上行，并在2月达到高点，但破5%的可能性或较小。而基数继续下滑，PPI同比1月或转正，或在年内保持正负1.5%以内的窄幅波动。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_7896

