

价格数据点评

2020 年 1 月 9 日 2020 年第 1 期

结构性通胀边际缓和，油价回升 PPI 跌幅收窄

——12 月价格数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

赵京洁 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

CPI 短期或维持高位，需求较弱
PPI 延续下跌，2020 年 1 月 9 日

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，
PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀
风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三
年来新低，2019 年 9 月 10 日；

CPI 与 PPI 分化加剧，高基数效应
下 PPI 由正转负，2019 年 8 月 9 日；

食品价格支撑 CPI 维持高位，需求
低迷 PPI 或跌入负值，2019 年 7 月
10 日；

食品价格推动 CPI 创新高，PPI 下
行通缩担忧再现，2019 年 6 月 12 日；

CPI 同比延续涨势，PPI 年内高点
或已现，2019 年 5 月 9 日；

◇ 结构性通胀边际缓和，CPI、核心 CPI 与前值持平。12 月 CPI 同比上涨 4.5%，与前值持平，翘尾因素影响 0 个百分点，新涨价因素影响 4.5 个百分点、与前值持平。其中，食品价格同比上涨 17.4%，回落 1.7 个百分点；非食品价格同比上涨 1.3%，涨幅为 0.3 个百分点；核心 CPI 同比与前值持平为 1.4%。

➤ 畜肉和鲜菜价格分化，食品价格整体回落。畜肉价格同比回落 8.1 个百分点至 66.4%，终结连续 10 个月涨幅走阔态势，其中猪肉价格上涨 97.0%，涨幅收窄 13.2 个百分点；蛋类价格涨幅收窄 3.9 个百分点至 6.2%；鲜菜价格延续上涨，涨幅走阔 6.9 个百分点至 10.8%；鲜果价格延续下跌，跌幅走阔 1.2 个百分点至 8%。从环比数据看，食品价格下跌 0.4%，较上月回落 2.2 个百分点，连续 3 个月回落，畜肉和蛋类价格与鲜菜分化，猪肉价格环比下降 5.6% 带动畜肉及蛋类价格分别下跌 3.8%、4.7%；受冬季物流价格上升影响，鲜菜价格上涨 10.6%，涨幅走阔 9.2 个百分点。

➤ 非食品项各类价格六涨一跌，涨幅多数走阔。服务类价格与前值持平为 1.2%，消费类价格回落 0.1 个百分点至 6.4%。非食品项目各类看，交通和通信类价格同比跌幅收窄 2.1 个百分点至 0.7%，其中汽油和柴油价格同比延续回落、环比小幅回升；其余各类项目同比延续上涨，涨幅小幅走阔。

◇ PPI 同比跌幅延续收窄，环比止跌持平。PPI 同比跌幅收窄 0.9 个百分点至 0.5%，连续 3 个月跌幅收窄，翘尾因素影响为 0、新涨价因素与前值持平；环比持平，涨幅走阔 0.1 个百分点。其中，生产资料价格同比延续下跌 1.2%，跌幅收窄 1.3 个百分点；生活资料涨幅收窄 0.3 个百分点至 1.3%。

➤ 需求边际企稳，主要工业品价格回升，石油和天然气开采业价格回升明显。本月 OPEC+ 加强减产执行力度、产油量延续下降，中美贸易摩擦边际缓和，全球 PMI 指数回升、需求有所企稳，国际油价呈现稳步上升走势，石油和天然气开采业同比上涨 5.8%，涨幅走阔 17 个百分点，此外，有色金属冶炼和压延加工业价格涨幅走阔 0.6 个百分点至 1.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格跌幅收窄 4.6 个百分点至 0.7%；动力煤价格低位震荡，煤炭开采和洗选业价格同比跌幅走阔 0.8 个百分点至 3.6%，煤炭价格持续弱势或与政府加大煤炭进口规模、降低实体经济用电成本有关。

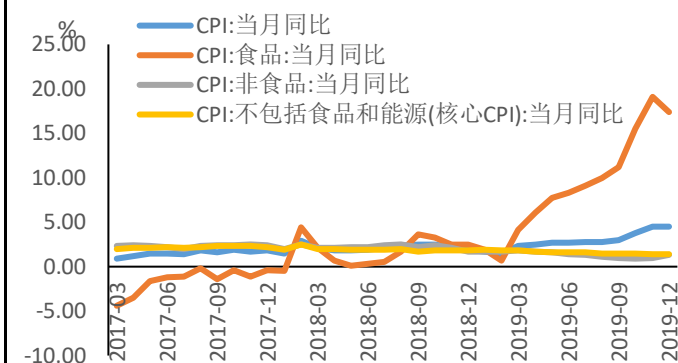
◇ PPIRM 同比跌幅收窄，与 PPI 剪刀差持平。PPIRM 同比跌幅收窄 0.9 个百分点至 1.3%，环比持平，与 PPI 剪刀差持平为 0.8%。分行业看，黑色金属材料类价格同比止跌回升至 0.9%，涨幅走阔 1.4 个百分点，燃料、动力类价格同比跌幅收窄 2.5 个百分点至 3.3%。

◇ 全面通胀可控，CPI 或将延续维持高位，PPI 或将延续回稳，关注中东局势对国际油价的影响。具体展望如下：

- **CPI 方面**，11 月生猪存栏环比上涨，涨幅走阔，猪肉进口规模同比延续走阔 37.33 个百分点至 151.2%，供给回暖带动猪肉价格环比回落，CPI 与前值持平，结构性通胀边际缓和，预计在猪瘟疫情可控情况下，养殖户补栏将延续回暖，同时猪肉进口规模或将进一步扩大以保证春节期间猪肉供给稳定，结构性通胀边际缓和，全面通胀可控；但可以关注到，季节性因素影响下鲜菜价格延续上涨，春节效应或将带动食品类价格走高，叠加高翘尾因素影响，预计 CPI 短期内仍将维持高位。**展望 2020 年**，食品价格部分，随着生猪存栏量回暖及猪肉进口规模的增长，预计猪肉价格将逐步回落至正常水平，考虑商品猪的生长周期在 5 个月左右，预计回落时点或将在 2020 年二季度，但仍需提防一旦猪瘟反复对补栏持续性的影响；非食品类价格显示低位企稳态势，油价上涨或将带动交通类价格 CPI 止跌回稳，后续需求若延续回暖或将带动非食品类价格走高。此外，中美贸易磋商后续走势存在不确定性，若加征关税等措施落地，亦会推升部分进口商品价格走高。**整体看**，2020 年食品价格大幅上涨导致的结构性通胀可控，需提防需求回暖带动的非食品类价格走高及贸易摩擦加剧、加征关税推升进口商品价格走高风险，考虑到 2020 年 CPI 翘尾因素呈现前高后低特征，预计 CPI 将于 2020 年一季度达到高点、二季度回落、下半年回归正常区间。
- **PPI 方面**，12 月 PMI 原材料购进价格指数及出厂价格指数均回升与本月 PPI 同比跌幅收窄、环比持平走势相吻合，从先行指标看，南华工业品指数、CRB 工业原料指数亦延续上涨，显示需求阶段性企稳迹象。1 月提前下达额度的新增专项债已落地发行，目前已披露的发行计划显示 1 月份预计发行规模将超过 5000 亿元，超过提前下达额度总规模的 50%，发行节奏较往年均有所提前，伴随新增专项债落地、基建稳投资效力显现，预计 PPI 后续将延续回稳。**展望 2020 年**，目前国内库存周期见底，全球 PMI 低位企稳，根据中诚信国际此前报告测算，提前下达的 1 万亿元额度的新增专项债或将于 1 季度末发行完毕，若需求延续回暖，PPI 后续有望持续修复回升；此外，1 月 3 日，美伊冲突升级，中东局势不确定性加剧，将对中东原油供给及市场情绪造成影响、带动油价上涨，我们预计 2020 年，中东地缘政治风险及突发性事件将持续成为原油价格的重要扰动因素，原油价格风险溢价或将持续上升、推升 PPI 走高。**整体看**，2020 年翘尾因素在二季度对 PPI 负面拖累较大、后续影响较小，PPI 或将在一季度末达到高点后回落，并延续在零值附近波动，通缩风险有所缓释。

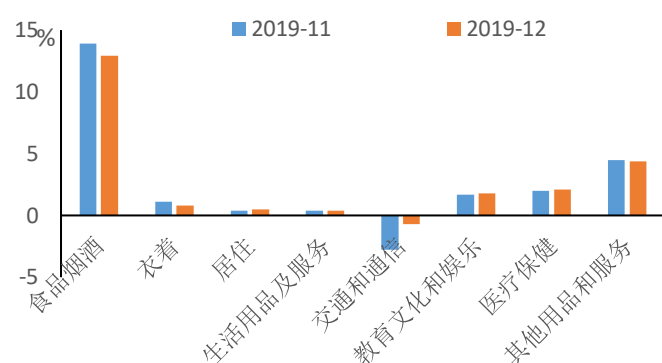
附表:

图 1: 12 月 CPI、核心 CPI 均与前值持平



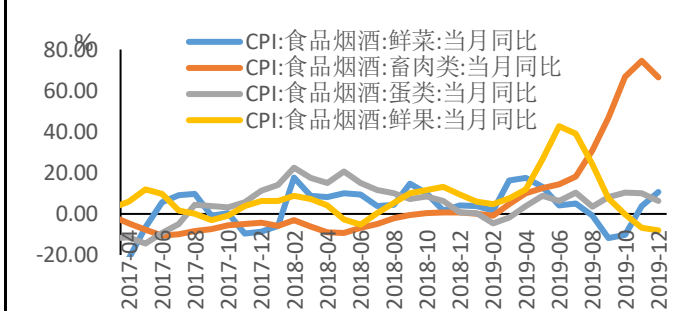
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



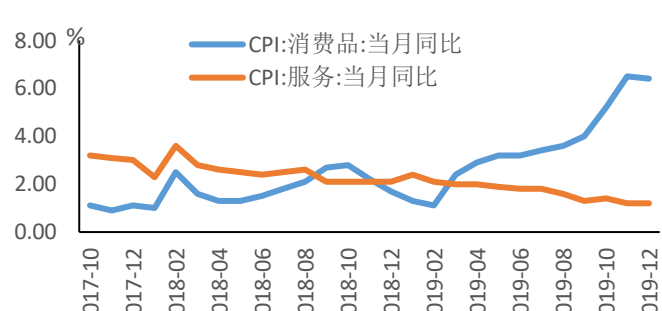
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉、蛋类价格涨幅回落, 鲜菜涨幅走阔



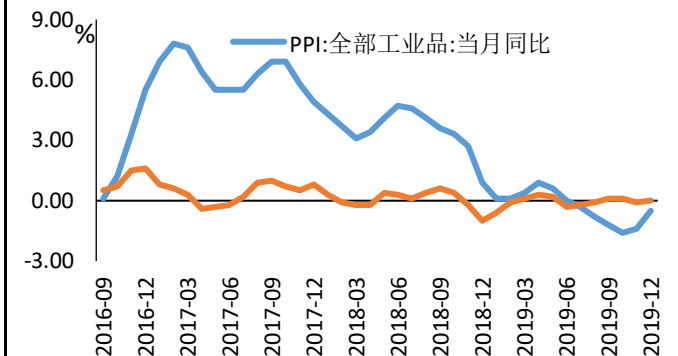
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



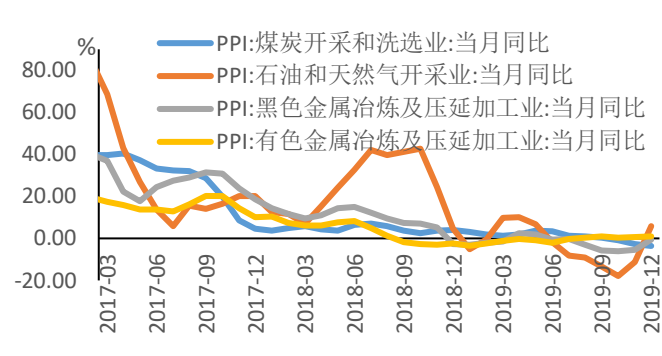
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 12 月同比跌幅延续收窄, 环比止跌持平



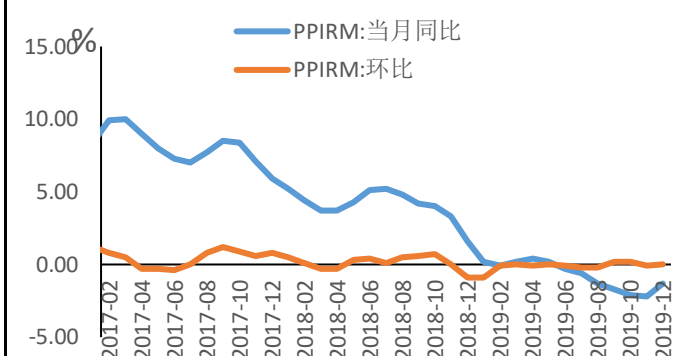
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



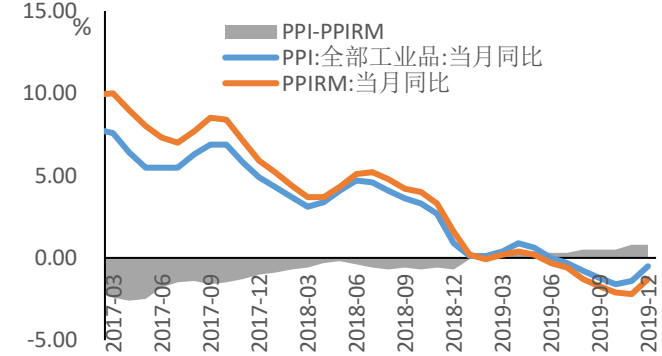
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: 12 月 PPIRM 同比跌幅收窄



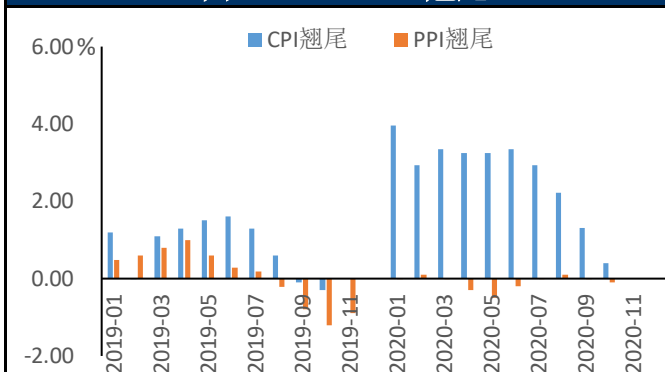
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差持平



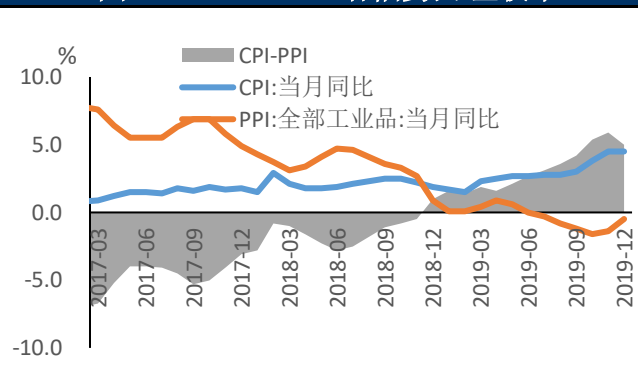
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



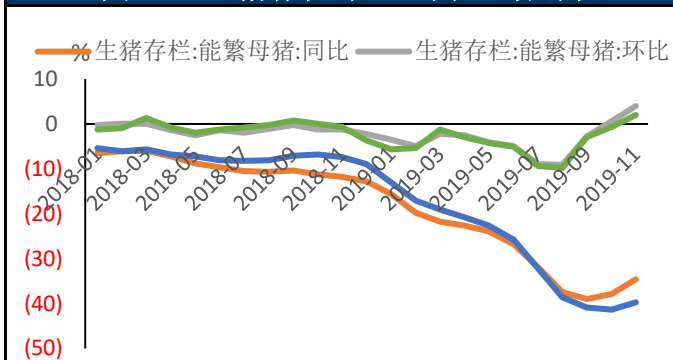
数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差收窄



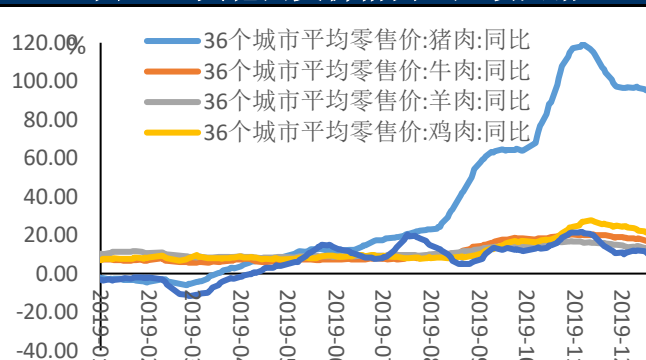
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 生猪存栏环比、同比均回升



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 其他肉类价格同比延续回落



数据来源: 中诚信国际整理

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_7898

