

CPI 破“4”但环比放缓，PPI 降幅收窄

——对 2019 年 11 月 CPI 和 PPI 数据点评

固定收益简报

◆ 事件

2019 年 12 月 10 日，国家统计局公布数据显示，11 月 CPI 同比上涨 4.5%，创近八年的新高；环比上涨 0.4%，前值 0.9%，下降 0.5 个百分点；PPI 同比下降 1.4%，前值-1.6%，降幅比 10 月收窄 0.2 个百分点。

◆ 点评

CPI 破“4”，但环比已经放缓

11 月 CPI 同比增速 4.5%，2012 年 1 月以后首次突破“4”。本月 CPI 同比较高，但是环比上涨 0.4%，前值 0.9%，下降 0.5 个百分点。核心 CPI 同比增速 1.4%，较上月下降 0.1 个百分点。

猪肉---食品---CPI 仍然是目前影响 CPI 价格走势的核心链条。11 月猪肉价格同比上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点；环比上涨 3.8%，影响 CPI 上涨约 0.18 个百分点。

进入 11 月以来，猪肉价格及涨价预期都在降温。我们预计，随着国家和地方一系列恢复生猪生产政策措施的落实，生猪供给已经出现了积极的变化，猪肉价格也回落趋稳，猪肉对 CPI 走势的影响将回归常态。

PPI 降幅有所收窄，但未来走势需要更多印证

11 月 PPI 同比下降 1.4%，下降幅度减少 0.2 个百分点；环比下降 0.1%。近期，PMI 以及工业高频数据均有回暖态势，PPI 减速收窄的情况能否持续，需要更多印证。

分项来看，生产资料价格同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；生活资料价格同比上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，其中，食品价格（上涨 5.4%）是为 PPI 下降收窄提供了支撑。

从高频数据来看，目前生产有一定的回暖，南华工业品指数 12 月来持续走高，高炉开工情况在 11 月下旬以来持续好转。我们预计下一阶段 PPI 下降幅度将有所收窄。

◆ 债市观点

维持之前的看法，即认为 10Y 国债仍将在 2.95%-3.35% 区间内震荡，很难形成向上的趋势性风险以及向下的趋势性机会。

◆ 风险提示

临近年末和春节，猪肉价格出现新的涨势，带来 CPI 持续处于高位；工业生产情况不佳，PPI 继续下行。结构性通胀情况继续恶化。

分析师

张旭（执业证书编号：S0930516010001）
010-58452066
zhang_xu@ebsecn.com

联系人

李枢川
010-58452065
lishuchuan@ebsecn.com

相关报告

三维度评价地方政府综合实力——地方债研究专题之二
.....2019-10-21

探索各省地方债收益率差异的“秘密”——地方债研究专题
.....2018-11-21

“稳增长”还是“去杠杆”？——7 月 30 日政治局会议感触：
.....2019-07-30

包商银行破产处置方案引发的思考——用 TLAC 解决负向宏观外溢性
.....2019-07-26

债券市场以稳为主——光大证券 2019 年下半年利率债投资策略
.....2019-06-19

事件

2019年12月10日,国家统计局公布数据显示,11月CPI同比上涨4.5%,前值3.8%,提高0.7个百分点,创近八年的新高;环比上涨0.4%,前值0.9%,下降0.5个百分点;PPI同比下降1.4%,前值-1.6%,降幅比上月收窄0.2个百分点。

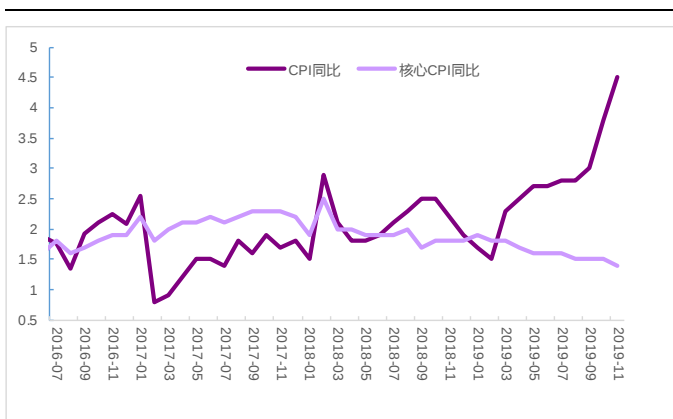
点评

1、CPI 破“4”，但环比已经放缓

11月CPI同比增速4.5%，2012年1月以后首次突破“4”。11月核心CPI上涨1.4%，比上月降低0.1个百分点，仍然呈向下趋势，值得关注。

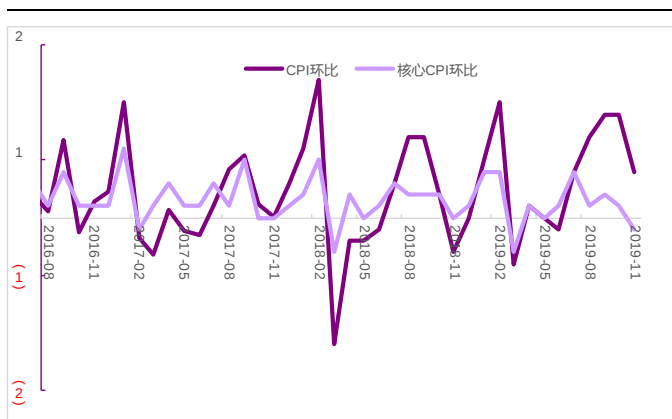
11月CPI环比增速0.4%，比10月下降0.5个百分点，在基数高企的情况下，环比增速放缓。核心CPI环比下降0.1%，今年以来第二次环比下降（第一次是3月份下降0.3%），边际走势并不乐观。

图 1：11 月 CPI 增速较快，但核心 CPI 仍呈下行走势



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 2：11 月 CPI 环比增速放缓

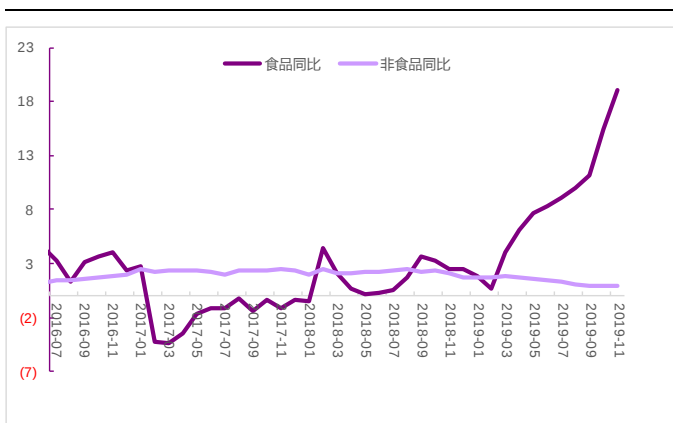


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

分项来看，食品价格与非食品价格分化仍较明显。11月食品价格同比增加19.1%，比上月高出3.6个百分点；非食品价格同比增速1%，与上月(0.9%)相比增速变动幅度不大。消费品和服务价格之间继续呈现分化走势。消费品价格11月同比6.5%，增速比上月增加1.3个百分点；服务价格同比1.2%，增速比上月下降0.2个百分点。

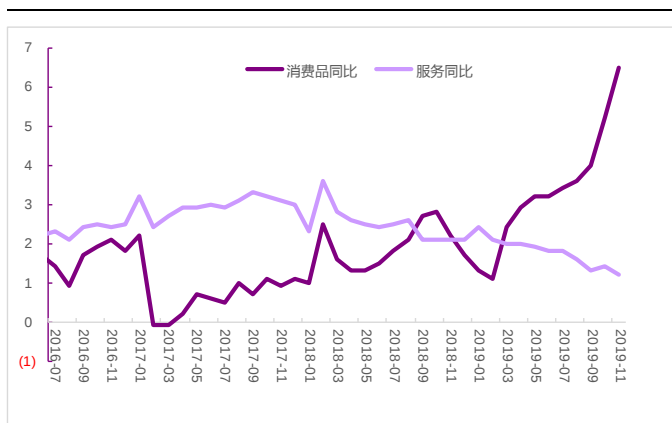
猪肉---食品---CPI 仍然是目前影响CPI价格走势的核心链条，猪肉价格也仍然是市场最关注的因素。11月猪肉价格同比上涨110.2%，影响CPI上涨约2.64个百分点；环比上涨3.8%，影响CPI上涨约0.18个百分点。

图 3：食品与非食品之间的分化仍然明显



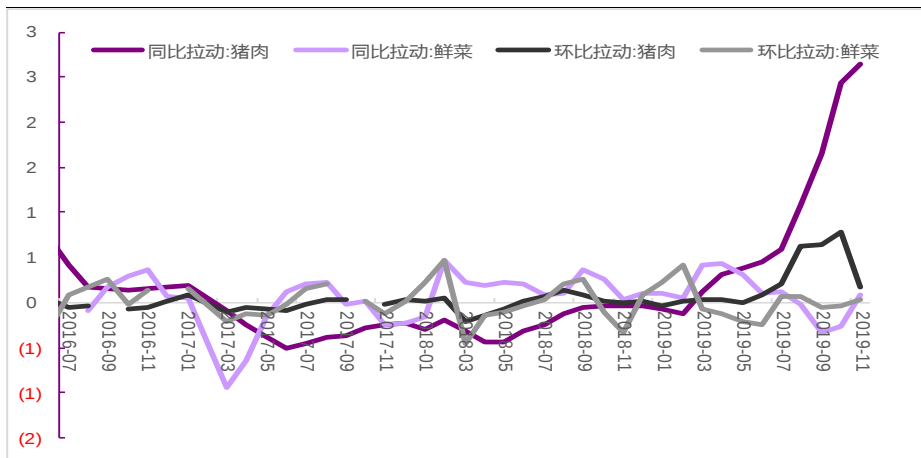
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 4：年中以来消费与服务价格的分化仍然比较突出



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 5：猪肉价格仍然是影响本月 CPI 走势的关键



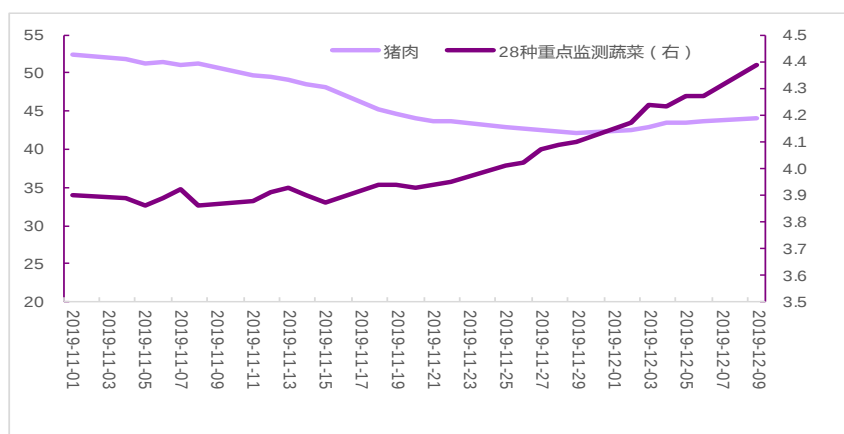
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

但从供给情况来看，进入 11 月以来，猪肉价格及涨价预期都在降温。据农业农村部对 200 个批发市场监测调度，全国猪肉价格连续 4 周回落，最高降幅超过 20%。12 月 9 日猪肉价格为 44.08 元/公斤，比 11 月 1 日价格高峰的 52.40 元/公斤下降 8.32 元，降幅 6%（其中 11 月 29 日价格为 42.06 元/公斤）。

另外，据上市公司正邦科技 12 月 3 日公告，公司 2019 年 11 月销售生猪 35.53 万头，环比增长 13.09%，同比下降 38.24%；销售收入 10.44 亿元，环比下降 10.87%，同比增长 15.55%。商品猪（扣除仔猪后）销售均价 30.50 元/公斤，较上月下降 10.35%。销售情况和售价均所有回落，从侧面也印证了猪肉供给面的压力已经减轻。

我们预计，随着国家和地方一系列恢复生猪生产政策措施的落实，生猪供给已经出现了积极的变化，猪肉价格也回落趋稳，猪肉对 CPI 走势的影响将回归常态。但临近年末，加上 2020 年春节较早，年底猪肉价格是否有一波新的涨势进而带来 CPI 持续处于高位，需要密切关注。

图 6：猪肉价格较上月有所回落

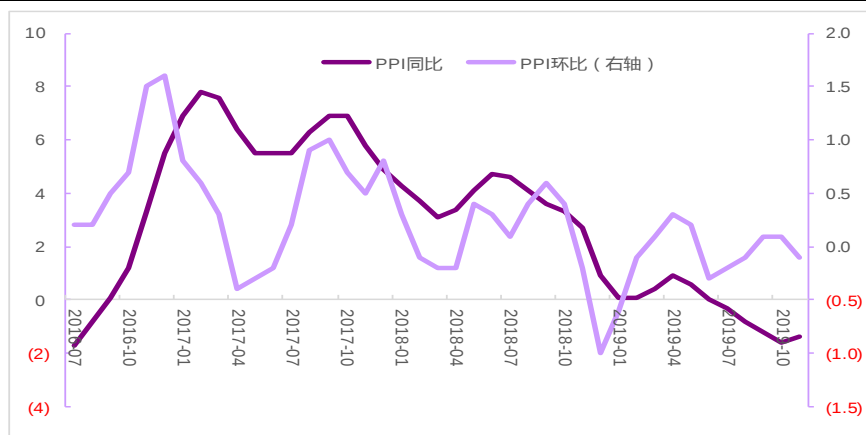


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：元/公斤 注：数据截至12月9日

2、PPI 降幅有所收窄，但未来走势需要更多印证

2019年11月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降1.4%，下降幅度减少0.2个百分点；环比下降0.1%。1-11月PPI比去年同期下降0.3%。近期，PMI以及工业高频数据均有回暖态势，PPI减速收窄的情况能否持续，需要更多印证。

图 7：本月 PPI 下降情况有所减缓

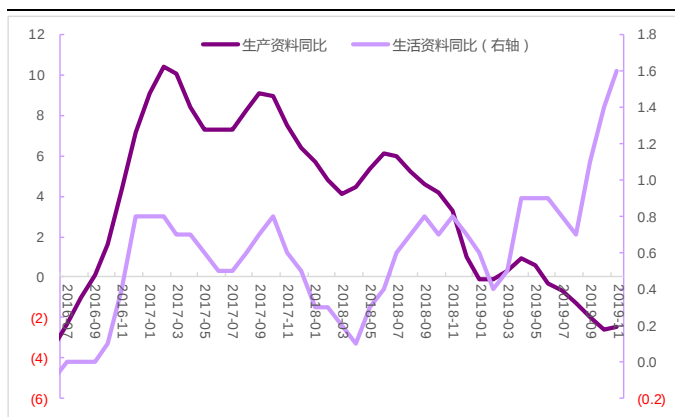


资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

分项来看，生产资料价格同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.1个百分点。其中，原材料工业价格（-5.0%）是本月影响PPI下降的主要因素。生活资料价格同比上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，其中，食品价格（上涨5.4%）为PPI降幅收窄提供了支撑。

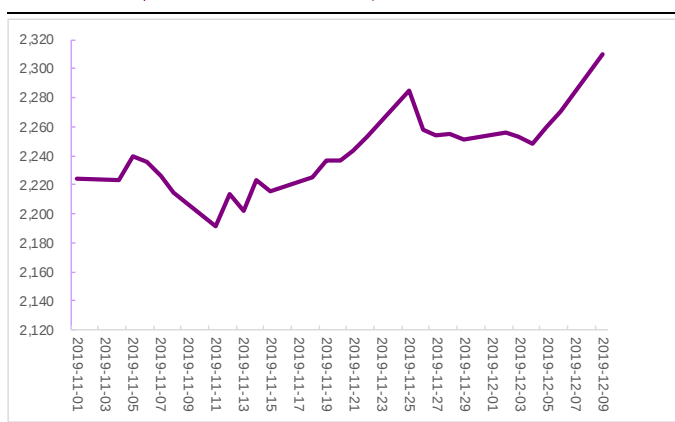
对于下一阶段PPI的走势，从高频数据来看，生产有一定的回暖趋势，南华工业品指数12月以来持续走高，高炉开工情况在11月下旬以来持续好转。我们预计下一阶段PPI下降幅度将有所收窄。

图 8：生产资料与生活资料剪刀差明显



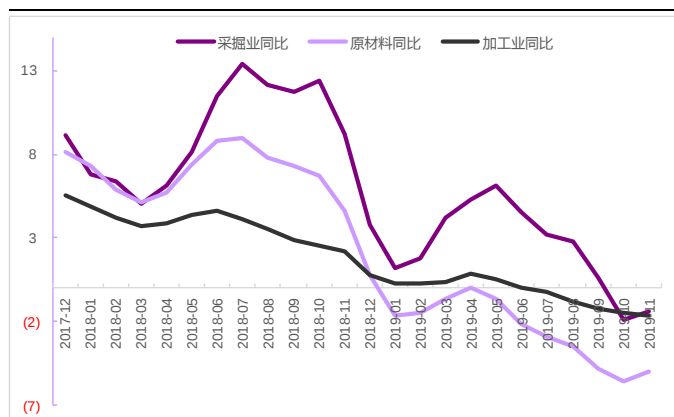
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 10：南华工业品本月开始持续走高



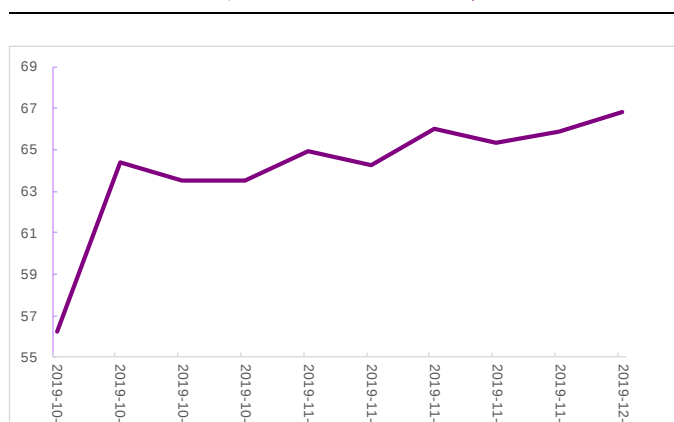
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：数据截至12月9日

图 9：生产资料中原材料工业价格下降幅度仍然较大



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图 11：高炉开工率从11月下旬以来持续好转



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

注：数据截至12月9日

3、债市观点

我们仍维持之前的看法,即认为10Y国债仍将在2.95%-3.35%区间内震荡,很难形成向上的趋势性风险以及向下的趋势性机会。

图 12：10Y 国债收益率



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_8367

