

## 基数助推 CPI 继续上行

### ——经济数据跟踪报告

日期：2019 年 12 月 12 日

#### 经济数据：

2019 年 12 月 10 日，统计局发布 2019 年 11 月 CPI 和 PPI 数据。2019 年 11 月份，CPI 同比为 4.5%，环比为 0.4%；PPI 同比为-1.4%，环比为-0.1%。

#### 投资要点：

- **11 月 CPI 上升幅度与市场预期基本一致：**11 月 CPI 数据同比升至 4.5%，较 10 月继续上行 0.7 个百分点，与市场一致预期基本一致；环比 0.4%，也超出季节性 0.3 个百分点。细分项看，食品环比为 1.8%，仍然是明显高于季节性，而非食品部分则略低于季节性。食品方面，畜肉价格环比涨幅收窄，对食品的环比贡献为 1.4 个百分点，环比下降 2.8 个百分点，而鲜果对食品的环比贡献仅为-0.4 个百分点，低于季节性；非食品环比持平，略低于季节性 0.1 个百分点，其中房租和家庭服务价格环比低于季节性，旅游和医疗服务略高于季节性。
- **11 月 PPI 同比继续回落：**11 月 PPI 同比-1.4%，降幅收窄 0.2 个百分点，与市场预期基本一致，前值为-1.6%，环比-0.1%。细项看，环比数据改善主要是公用事业包含燃气、电力和水的供应、通用设备中铁路设备等制造业、非金属矿物制品、医药制造业和纺织服装业的涨幅扩大或者跌幅收窄所致。
- **展望：**11 月中采 PMI 数据回升至扩张区间，其中生产指数和新订单指数均明显回升。我们认为库存周期的开启，后续从被动去库存转到主动补库阶段，需求的短期上升支撑部分产品价格的回升。合并考虑到基数效应，PPI 数据会有回升。从近期的建筑材料数据看，价格也处于回升态势，但是未来持续性仍存在一定的不确定性，我们预计 PPI 反弹的高度和持续性仍较为有限。CPI 数据方面，从高频数据看，12 月初猪价拐头向上，猪瘟的再次扩散，有可能导致猪价再创新高。不过从存栏数据看，我们维持 2020 年 1 季度是本轮周期高点的预判。
- **风险因素：**中美贸易摩擦风险；国内外经济、政策超预期变化

分析师：**郭懿**

执业证书编号：S0270518040001

电话：01056508506

邮箱：guoyi@wlzq.com.cn

#### 相关报告

1. 万联证券研究所 20191211\_经济数据点评\_AAA\_11 月贸易数据\_进口改善
2. 万联证券研究所 20191202\_经济数据点评\_AAA\_11 月 PMI
3. 万联证券研究所 20191120\_经济数据点评\_AAA\_10 月财政数据\_10 月税收收入受基数效应影响增速回升

## 1、11月CPI同比上涨4.5%，与市场预期基本一致

11月CPI数据同比升至4.5%，较10月继续上行0.7个百分点，与市场一致预期基本一致；环比0.4%，也超出季节性0.3个百分点。

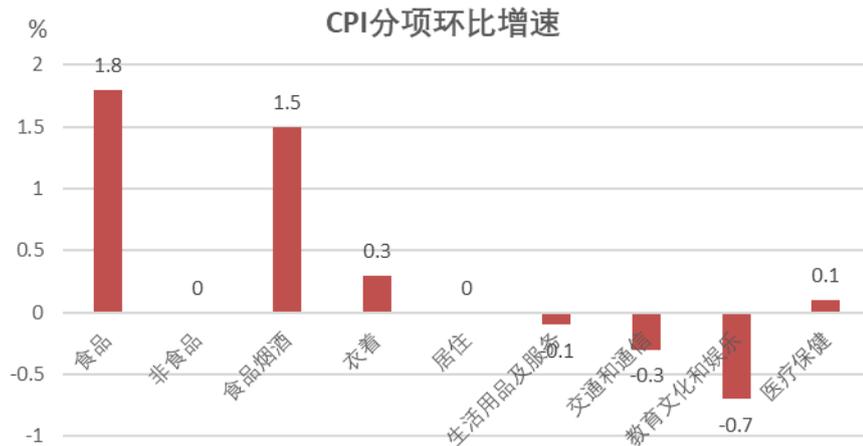
细分项看，食品环比为1.8%，仍然是明显高于季节性，而非食品部分则略低于季节性。食品方面，畜肉价格环比涨幅收窄，对食品的环比贡献为1.4个百分点，环比下降2.8个百分点，而鲜果对食品的环比贡献仅为-0.4个百分点，低于季节性；非食品环比持平，略低于季节性0.1个百分点，其中房租和家庭服务价格环比低于季节性，旅游和医疗服务略高于季节性。

图表1：11月CPI涨幅与市场预期基本一致



资料来源：WIND，万联证券研究所

图表2：11月CPI分项环比增速



资料来源：WIND，万联证券研究所

## 2、11月PPI数据同比继续回落

11月PPI同比-1.4%，降幅收窄0.2个百分点，与市场预期基本一致，前值为-1.6%，环比-0.1%。细项看，环比数据改善主要是公用事业包含燃气、电力和水的供应、通用设备中铁路设备等制造业、非金属矿物制品、医药制造业和纺织服装业的涨幅扩大或者跌幅收窄所致。

图表3：11月PPI同比降幅收窄



资料来源：WIND，万联证券研究所

## 3、展望

11月中采PMI数据回升至扩张区间，其中生产指数和新订单指数均明显回升。我们认为库存周期的开启，后续从被动去库存转到主动补库阶段，需求的短期上升支撑部分产品价格回升。合并考虑到基数效应，PPI数据会有回升。从近期的建筑材料数据看，价格也处于回升态势，但是未来持续性仍存在一定的不确定性，我们预计PPI反弹的高度和持续性仍较为有限。

CPI数据方面，从高频数据看，12月初猪价拐头向上，猪瘟的再次扩散，有可能导致猪价再创新高。不过从存栏数据看，我们维持2020年1季度是本轮周期高点的预判。

图表4: CPI-PPI剪刀差持续扩大



资料来源: WIND, 万联证券研究所

#### 4、风险因素

中美贸易摩擦风险;

国内外经济、政策超预期变化

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\\_8411](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8411)

