

日期：2019 年 12 月 11 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

价格积极因素显现

——2019 年 11 月物价数据点评

■ 主要观点：

CPI 破 4，PPI 止跌

CPI 继续上升，突破 4 大关。从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。猪肉本月在供给的增加下，价格终于有所回落。从同比看，CPI 上涨 4.5%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中，食品价格上涨 19.1%，涨幅扩大 3.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 3.72 个百分点。工业品价格止跌，降幅收窄。从环比看，PPI 由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%。从同比看，PPI 下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。主要行业中，石油、黑色金属等行业降幅收窄，有色金属涨幅扩大。虽然 CPI 再创新高，但环比已现回落，并且猪肉 11 月价格也有所下降，说明一系列加大猪肉供给的措施已开始显效。而 PPI 终于止住了持续下跌的走势，跌幅收窄，基数效应也在减弱。整体来看，价格的积极因素在显现。

把握核心资产

市场对经济前景预期虽偏软但并不存在过度悲观，但由于经济预期的偏软态势，或延长了中国资本市场底部横盘时间；但前期偏悲观预期对市场的冲击应已过去，市场的结构性机会将逐渐呈现。展望未来，资本市场能走多远主要取决于经济结构改善进展状况。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场平稳中分化、回暖的趋势将愈发明显，市场有充足的时间来把握核心资产机会。由于价格预期突然回升，债券市场先前曾受到较大冲击，短期的通胀压力延缓了降息的出台。融资成本偏高作为经济活动中的客观事实，“降息”也就成了未来必不可缺的政策选项，尽管暂时条件不具备，但年内出台仍是大概率事件。随着经济前景预期走弱，对冲性的货币扩张政策预期仍会上升。降息的意外落地再次证明了稳增长，降成本仍是主线，通胀有影响但不是决定因素。债市调整后机会显现。

核心通胀低迷，货币维持偏松

CPI 超出预期继续上涨，作为主要价格上涨激发因素的猪肉，11 月价格已回落，表明当期价格上涨主要是前期猪肉涨价引发的延伸涨价，猪肉涨价后各类食品甚至服务价格也跟随上涨，导致 11 月份价格再度反季节上涨。今年春节较早，对猪肉的需求或短时上升，猪肉价格或再度迎来上涨压力。春节因素消退后，需求回归平稳。CPI 有望先上后下。对于 PPI 而言，近期工业品价格回升，高频数据向好，叠加基数影响消退，PPI 有望缓慢改善。中国价格指标提下中缺少核心通胀率指标，对市场预期和政策指引的不利作用越来越明显，预计中国将很快推出核心通胀率指标。鉴于核心通胀低迷局面，货币政策仍将保持中性偏松局面，货币政策未来“双降”的趋势仍然不变，未来 6-12 月再度降准、降息（同时或单独）的可能性仍大。

事件：11 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 11 月份，全国居民消费价格同比上涨 4.5%。其中，城市上涨 4.2%，农村上涨 5.5%；食品价格上涨 19.1%，非食品价格上涨 1.0%；消费品价格上涨 6.5%，服务价格上涨 1.2%。1—11 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.8%。11 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.3%，农村上涨 0.5%；食品价格上涨 1.8%，非食品价格持平；消费品价格上涨 0.8%，服务价格下降 0.4%。2019 年 11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.4%，环比下降 0.1%；工业生产者购进价格同比下降 2.2%，环比下降 0.1%。1—11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 0.3%，工业生产者购进价格下降 0.7%。

表 1：11 月 CPI、PPI 数据预期 (%)

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	4.5	3.8	2.2
PPI 同比	-1.4	-1.6	2.7

数据分析：数据特征和变动原因

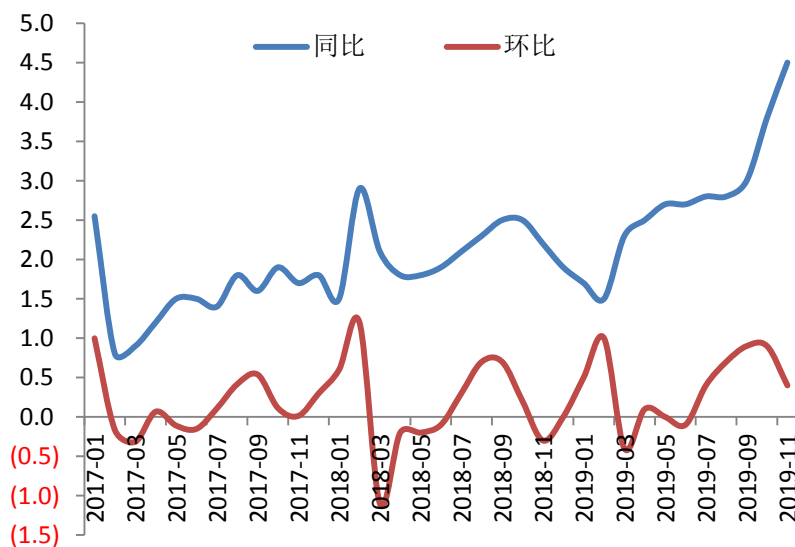
1. CPI 再度超预期上涨

从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中，食品价格上涨 1.8%，涨幅回落 1.8 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点。食品中，苹果、柑橘和梨等水果大量上市，鲜果价格下降 3.0%；水产品供应充裕，价格下降 0.5%；冬季气温严寒，鲜菜的生产及运输成本有所上升，价格上涨 1.4%；猪肉本月在供给的增加下，价格终于有所回落，价格上涨 3.8%，涨幅明显回落 16.3 个百分点；而替代肉类价格仍在上涨，牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格有所上涨，涨幅在 1.3%—4.3%之间。非食品价格由上月上涨 0.2%转为持平。受换季影响，服装价格略涨 0.5%；国庆长假后旅行需求下降，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 11.0%、4.4%和 3.8%。

从同比看，CPI 上涨 4.5%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中，食品价格上涨 19.1%，涨幅扩大 3.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 3.72 个百分点。食品中，鲜果价格继续下降 6.8%，降幅比上月扩大 6.5 个百分点；水产品价格上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；鲜菜价格由上月下降转为上涨 3.9%；猪肉价格上涨 110.2%，涨幅继续扩大 8.9 个百分点，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 11.8%—25.7%之间。非食品价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.1 个百分点，涨幅影响 CPI 上涨约 0.77 个百分点。其中影响较大的有：医疗保健、

教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨 2.0%、1.7%和 1.1%。交通和通信价格下降 2.8%；其中，汽油和柴油价格分别下降 10.8%和 11.3%。在 11 月份 4.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0，新涨价影响约为 4.5 个百分点。

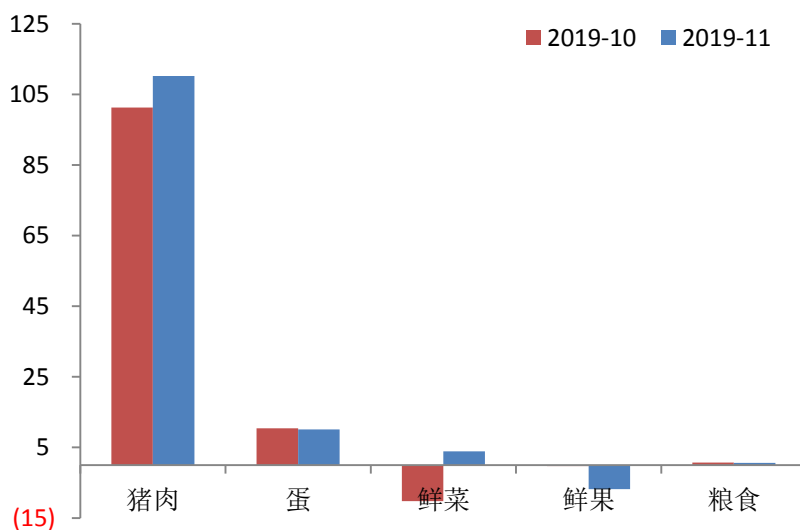
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

11 月份，食品烟酒类价格同比上涨 13.9%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 4.10 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 74.5%，影响 CPI 上涨约 3.27 个百分点，其中猪肉价格上涨 110.2%，影响 CPI 上涨约 2.64 个百分点；蛋类价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点；鲜菜价格上涨 3.9%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜果价格下降 6.8%，影响 CPI 下降约 0.12 个百分点。

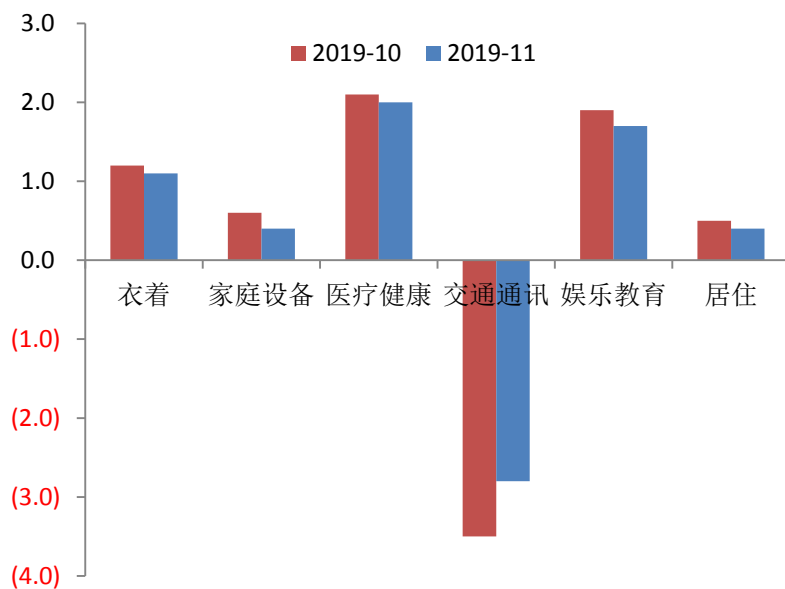
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

11 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨 4.5%、2.0%和 1.7%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨 1.1%、0.4%和 0.4%；交通和通信价格下降 2.8%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

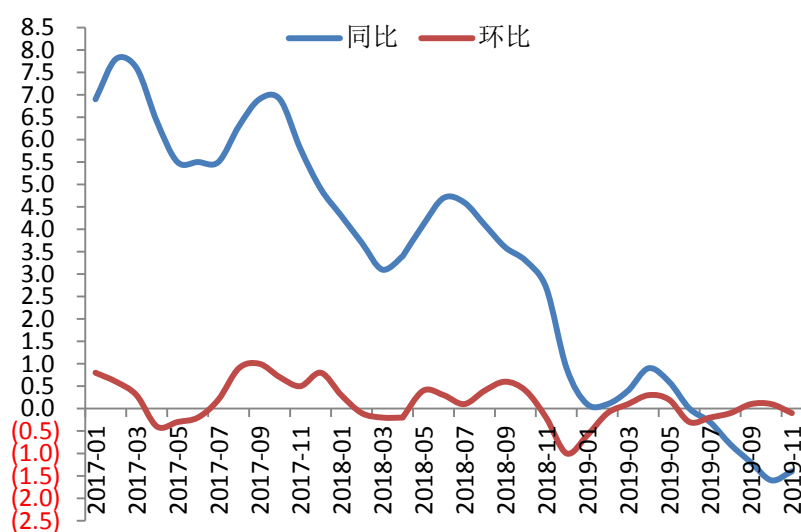
2. PPI 止跌回稳，跌幅收窄

从环比看，PPI 由上月上涨 0.1%转为下降 0.1%。其中，生产资料价格由持平转为下降 0.2%；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅与上月相同。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 12 个，比上月减少 5

个；下降的 19 个，增加 3 个；持平的 9 个，增加 2 个。主要行业中，涨幅扩大的有燃气生产和供应业，上涨 1.1%，比上月扩大 0.8 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 0.8%，扩大 0.4 个百分点。由涨转降的有有色金属矿采选业，下降 1.6%；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 1.0%；化学原料和化学制品制造业，下降 1.0%。降幅扩大的有化学纤维制造业，下降 1.9%，扩大 0.8 个百分点；黑色金属矿采选业，下降 1.6%，扩大 1.1 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 0.5%，扩大 0.4 个百分点。此外，石油和天然气开采业价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。PPI 环比的回落与 PMI 价格指数的低迷表现较一致。

从同比看，PPI 下降 1.4%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.5%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格上涨 1.6%，涨幅扩大 0.2 个百分点。主要行业中，石油、黑色金属等行业降幅收窄，有色金属涨幅扩大。涨幅扩大的有农副食品加工业，上涨 7.5%，比上月扩大 1.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.5%，扩大 0.3 个百分点。降幅收窄的有化学纤维制造业，下降 12.6%，收窄 1.0 个百分点；石油和天然气开采业，下降 11.2%，收窄 6.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 9.9%，收窄 2.1 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 5.3%，收窄 0.8 个百分点。降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业，下降 6.4%，扩大 0.2 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 2.8%，扩大 1.8 个百分点。据测算，在 11 月份 1.4% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.9 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。翘尾因素的影响在减弱。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

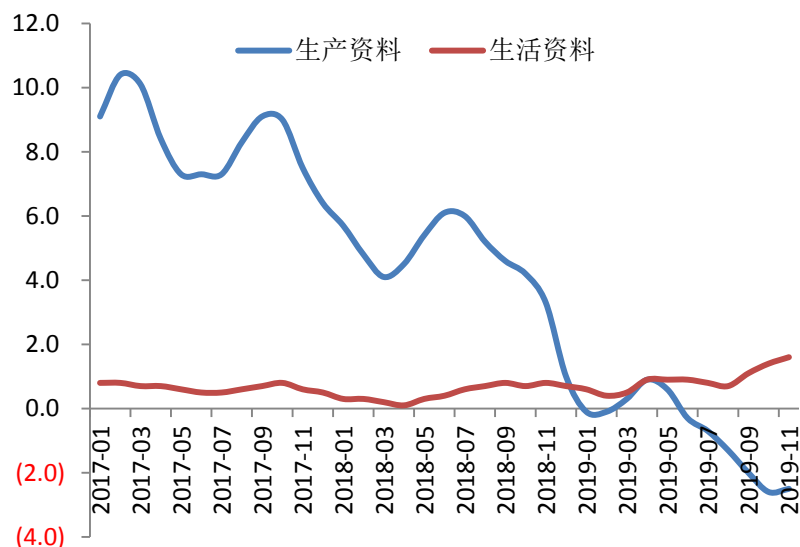


数据来源：wind，上海证券研究所

11 工业生产者出厂价格中，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，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 1.84 个百分点。其中，采掘工业价格下降 1.4%，原材料工业价格下降 5.0%，加工工业价格下降 1.6%。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，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.40 个百分点。其中，食品价格上涨 5.4%，衣着价格上涨 0.3%，一般日用品价格上涨 0.1%，耐用消费品价格下降 2.1%。

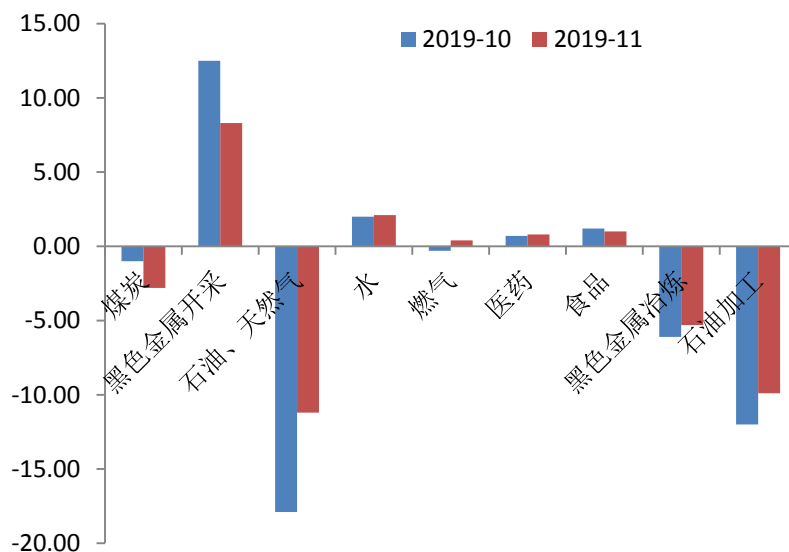
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 2.8%，降幅扩大 1.8 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 8.3%，比上月回落 4.2 个百分点；石油和天然气开采业下降 11.2%，降幅收窄 6.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 9.9%，降幅收窄 2.1 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 5.3%，降幅收窄 0.8 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

CPI 破 4, PPI 止跌

CPI 继续上升, 突破 4 大关。从环比看, CPI 上涨 0.4%, 涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中, 食品价格上涨 1.8%, 涨幅回落 1.8 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.39 个百分点。食品中, 苹果、柑橘和梨等水果大量上市, 鲜果价格下降 3.0%; 水产品供应充裕, 价格下降 0.5%; 冬季气温严寒, 鲜菜的生产及运输成本有所上升, 价格上涨 1.4%; 猪肉本月在供给的增加下, 价格终于有所回落, 价格上涨 3.8%, 涨幅明显回落 16.3 个百分点; 而替代肉类价格仍在上涨, 牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格有所上涨, 涨幅在 1.3%—4.3% 之间。从同比看, CPI 上涨 4.5%, 涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中, 食品价格上涨 19.1%, 涨幅扩大 3.6 个百分点, 影响 CPI 上涨约 3.72 个百分点。食品中, 鲜果价格继续下降 6.8%, 降幅比上月扩大 6.5 个百分点; 水产品价格上涨 0.4%, 涨幅比上月回落 0.2 个百分点; 鲜菜价格上涨 1.4%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点; 猪肉价格上涨 3.8%, 涨幅比上月回落 16.3 个百分点; 牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 1.3%—4.3%。

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_8414

