

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2019 年 11 月物价数据点评

报告原因：数据点评

CPI 再升高，CPI 与 PPI 剪刀差持续加大

2019 年 12 月 10 日

宏观研究/定期报告

事件

➤ 11 月份，CPI 同比 4.5%（前值 3.8%），其中，翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 4.5 个百分点。食品类当月同比 19.1%（前值 15.5%），非食品类当月同比 1.0%（前值 0.9%）；CPI 环比 0.4%（前值 0.9%），食品类环比 1.8%（前值 3.6%），非食品类环比 0.0%（前值 0.2%）。PPI 同比增长-1.4%（前值-1.6%），翘尾因素-1.0 个百分点，新涨价因素-0.6 个百分点。PPI 环比增长-0.1%（前值 0.1%）。

主要观点

➤ **后期猪肉项将持续影响 CPI 物价指数。**11 月份 CPI 食品项超出季节性较多。具体来看，鲜菜、猪肉显著超季节性导致 CPI 上升，而鲜果、蛋类弱于季节性表现。猪肉环比 3.8%（前值 20.1%，去年同期-0.6%），鲜菜环比 1.4%（前值-1.7%，去年同期-12.3%），鲜果环比-3.0%（前值-5.7%，去年同期 3.7%），蛋类环比-0.5%（前值-1.3%，去年同期-0.2%）。**一方面来看**，非洲猪瘟影响继续，猪肉影响持续超出季节性。尽管中央紧急释放中央储备肉，且能繁母猪及生猪存栏同比下滑势头已经停止，10 月份能繁母猪及生猪存栏环比开始上升，但预计短期内仍不到预期效果。预计年内猪肉项将继续推升 CPI；**另一方面**，猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。季节性因素致鲜菜供应减少，价格上升，超出季节性较多。

预计未来几个月，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。11 月份 CPI 非食品项小幅弱于季节性，具体来看，教育文化娱乐及医疗保健弱于季节性。教育娱乐项环比-0.7%（前值 0.1%，去年同期-0.6%），医疗保健项环比 0.1%（前值 0.1%，去年同期 0.2%），但波动均较平稳，医疗改革有序进行致医疗服务价格微幅下降。**综合来看，11 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后续几个月猪肉项将继续是影响 CPI 物价指数的重要因素。**

➤ **预计后期 PPI 指数将继续为负。**PPI 指数来看，11 月份 PPI 同比增长-1.4%（前值-1.6%），翘尾因素-1.0 个百分点，新涨价因素-0.6 个百分点，新涨价因素连续 11 个月为负。PPI 环比增长-0.1%（前值 0.1%）。**分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。**从 PPI 环比来看，11 月份环比增长较快的分别为：农副食品加工 1.8%（前值 1.8%），燃气生产和供应 1.1%（前值 0.3%），非金属矿物制品 0.8%（前值 0.4%），铁

分析师：

郭瑞 执业证书编号：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳 执业证书编号：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页分析师承诺和声明

1



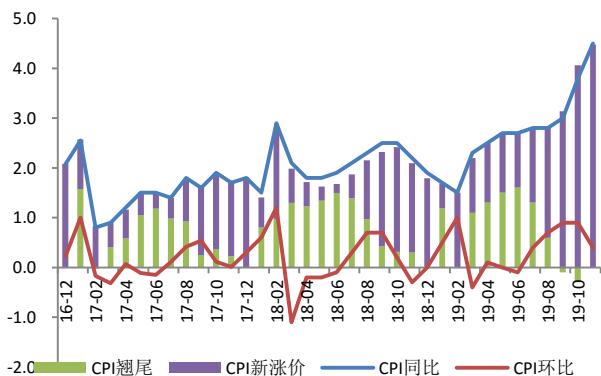
路、船舶 0.3%（前值 0.1%）；而化学纤维制造-1.9%（前值-1.1%），有色金属矿采选-1.6%（前值 0.3%），黑色金属矿采选-1.6%（前值-0.5%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，11 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采选业 8.3%（前值 12.5%），农副食品加工业 7.5%（前值 5.9%），有色金属矿采选业 3.2%（前值 4.8%），烟草制品 2.9%（前值 2.9%），非金属矿采选业 2.6%（前值 3.7%）。翘尾因素的影响叠加环比持续下行影响，预计后期 PPI 指数继续为负。

图表目录

图 1：新涨价因素高涨致 CPI 处于高位.....	4
图 2：PPI 持续为负	4
图 3：CPI 食品同比大幅上升，拉动 CPI 同比大幅上升.....	4
图 4：CPI 环比已有微幅下降	4
图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比开始上升	4

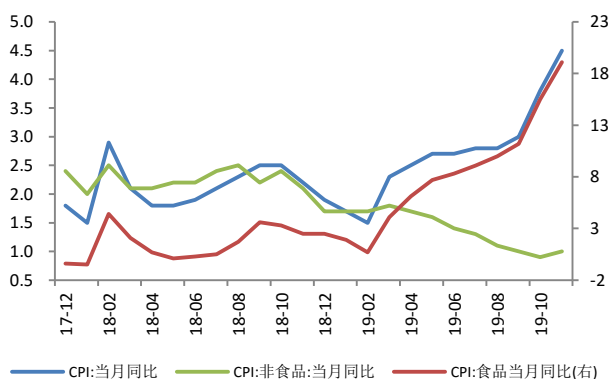
11 月份，CPI 同比 4.5%（前值 3.8%），其中，翘尾因素 0.0 个百分点，新涨价因素 4.5 个百分点。食品类当月同比 19.1%（前值 15.5%），非食品类当月同比 1.0%（前值 0.9%）；CPI 环比 0.4%（前值 0.9%），食品类环比 1.8%（前值 3.6%），非食品类环比 0.0%（前值 0.2%）。PPI 同比增长-1.4%（前值-1.6%），翘尾因素-1.0 个百分点，新涨价因素-0.6 个百分点。PPI 环比增长-0.1%（前值 0.1%）。

图 1：新涨价因素高涨致 CPI 处于高位



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：CPI 食品同比大幅上升，拉动 CPI 同比大幅上升



资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：能繁母猪及生猪存栏同环比开始上升

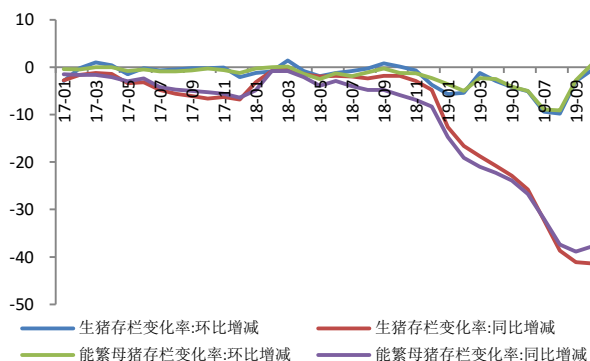
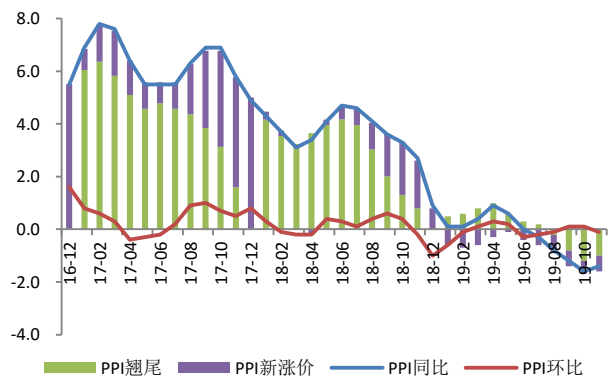
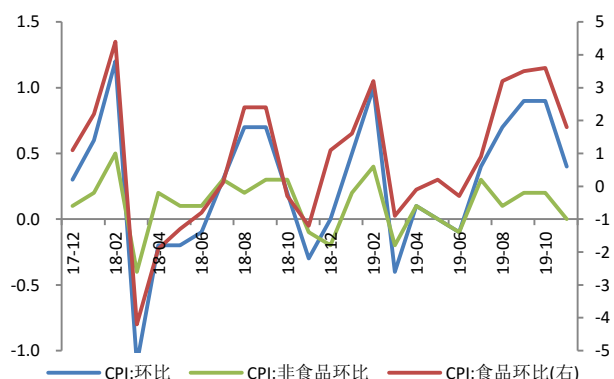


图 2：PPI 持续为负



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：CPI 环比已有微幅下降



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

11 月份 CPI 食品项超出季节性较多。具体来看，鲜菜、猪肉显著超季节性导致 CPI 上升，而鲜果、蛋类弱于季节性表现。猪肉环比 3.8%（前值 20.1%，去年同期-0.6%），鲜菜环比 1.4%（前值-1.7%，去年同期-12.3%），鲜果环比-3.0%（前值-5.7%，去年同期 3.7%），蛋类环比-0.5%（前值-1.3%，去年同期-0.2%）。一方面来看，非洲猪瘟影响继续，猪肉影响持续超出季节性。尽管中央紧急释放中央储备肉，且能繁母猪及生猪存栏同比下滑势头已经停止，10 月份能繁母猪及生猪存栏环比开始上升，但预计短期内仍不到预期效果。预计年内猪肉项将继续推升 CPI；另一方面，猪价持续上涨，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。季节性因素致鲜菜供应减少，价格上升，超出季节性较多。预计未来几个月，影响 CPI 的将依旧是猪肉项。

11 月份 CPI 非食品项小幅弱于季节性，具体来看，教育文化娱乐及医疗保健弱于季节性。教育娱乐项环比-0.7%（前值 0.1%，去年同期-0.6%），医疗保健项环比 0.1%（前值 0.1%，去年同期 0.2%），但波动均较平稳，医疗改革有序进行致医疗服务价格微幅下降。

综合来看，11 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后续几个月份猪肉项将继续是影响 CPI 物价指数的重要因素。

PPI 指数来看，11 月份 PPI 同比增长-1.4%（前值-1.6%），翘尾因素-1.0 个百分点，新涨价因素-0.6 个百分点，新涨价因素连续 11 个月为负。PPI 环比增长-0.1%（前值 0.1%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。

从 PPI 环比来看，11 月份环比增长较快的分别为：农副食品加工 1.8%（前值 1.8%），燃气生产和供应 1.1%（前值 0.3%），非金属矿物制品 0.8%（前值 0.4%），铁路、船舶 0.3%（前值 0.1%）；而化学纤维制造-1.9%（前值-1.1%），有色金属矿采选-1.6%（前值 0.3%），黑色金属矿采选-1.6%（前值-0.5%），成为拉低 PPI 的主要因素。

从 PPI 同比来看，11 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采选业 8.3%（前值 12.5%），农副食品加

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_8503

