

宏观点评报告

CPI 继续飙升，PPI 同比将回暖

11月CPI&PPI数据点评

投资要点：

- 中国11月CPI同比上涨4.5%，涨幅较上月再度大幅上升0.7个百分点，高于市场一致预期4.3%，创下12年1月以来新高。从具体分项来看，食品价格同比涨幅扩大3.6个百分点至19.1%，延续了今年2月以来的涨势，非食品同比涨幅回升0.1个百分点至1%，终结了连续下跌的趋势。
- 从结构上来看，食品分类中猪肉、鲜菜价格同比涨幅扩大，而鲜果同比涨幅延续回落趋势。尽管22省市平均猪价在本月出现较为明显的回落，但猪肉CPI涨幅再度扩大，同比涨幅由上月的101.3%扩大为110.2%。牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉同比也有一定的涨幅，但猪肉价格的上涨依旧未明显传导至非食品项中。
- 中国11月PPI同比下降1.4%，降幅较上月小幅回升0.2个百分点，符合我们预期，不过这也与11月PMI价格指数的回落相背离，我们认为本月PPI的回暖主要是去年基数的降低。
- 结构上来看，生产资料价格较上月小幅回升0.1个百分点至-2.5%，而本月生活资料价格延续回升0.2个百分点至1.6%。主要行业中，石油相关行业价格降幅收窄，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。
- 从环比看，PPI下降0.1%，而上月为上升0.1%。生产资料价格环比由持平转为下降0.2%，生活资料价格上涨0.3%与上月持平，价格指数依旧较为疲弱。
- 我们预计12月CPI将破5%，PPI同比将继续回升。CPI分项中，食品项对CPI拉动作用仍将不断提升，而非食品项走势与PPI走势相符合，体现出需求的疲弱。11月以来，尽管猪价在冷冻肉加快投放及出栏量有所提升等因素下有明显下滑，但在后续天气转冷、春节的影响下，猪肉需求持续提升，而局部地区猪瘟疫情的反复也将影响供给，缺口短期难以弥补。并且去年猪肉价格同期呈现下滑趋势，后续通胀压力显著。而尽管价格指数依旧疲弱，但PPI在去年低基数的影响之下，将出现明显回暖。
- 猪肉价格的飙升对其替代品价格的上涨已经起到一定的影响，但对非食品价格暂未有明显影响，我们认为央行将继续加大对通胀的容忍度，维持当前货币政策，重点从财政角度发力进行逆周期调节。
- 风险提示：食品价格大幅波动；政策超预期等。

证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

邮箱：caiyw@tebon.com.cn

相关研究

1.《每周观点汇编-经济或阶段性触底，加强基建再被强调》，2019.12.9

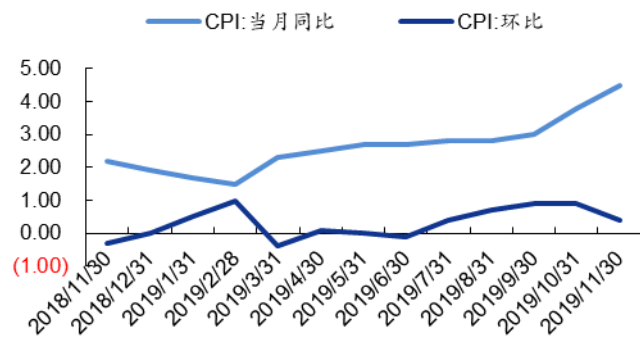


1. 猪价环比回落，但 CPI 同比继续飙升

中国 11 月 CPI 同比上涨 4.5%，涨幅较上月再度大幅上升 0.7 个百分点，高于市场一致预期 4.3%，创下 12 年 1 月以来新高。从具体分项来看，食品价格同比涨幅扩大 3.6 个百分点至 19.1%，延续了今年 2 月以来的涨势，非食品同比涨幅回升 0.1 个百分点至 1%，终结了连续下跌的趋势。

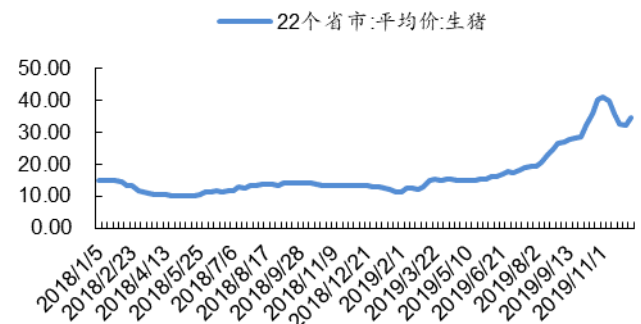
从结构上来看，食品分类中猪肉、鲜菜价格同比涨幅扩大，而鲜果同比涨幅延续回落趋势。尽管 22 省市平均猪价在本月出现较为明显的回落，但猪肉 CPI 涨幅再度扩大，同比涨幅由上月的 101.3% 扩大为 110.2%。牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉同比也有一定的涨幅，但猪肉价格的上涨依旧未明显传导至非食品项中。

图 1: CPI 当月同比与环比



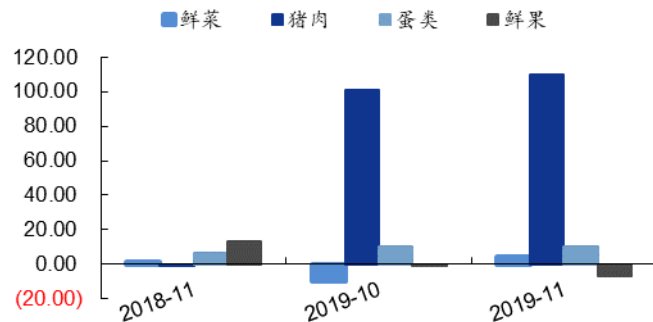
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 2: 22 省市生猪平均价格



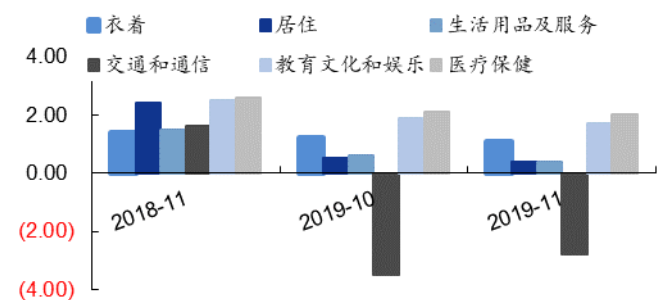
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 3: CPI 主要食品项当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 4: CPI 非食品项当月同比



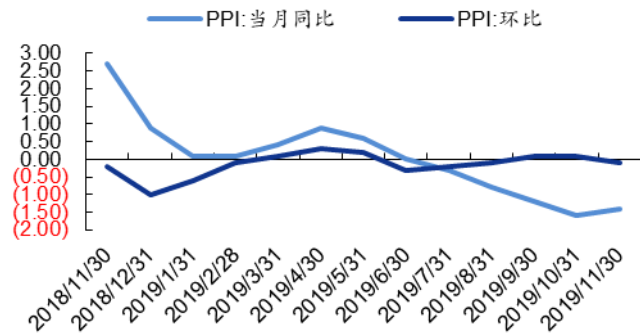
资料来源: WIND, 德邦研究所

2. PPI 同比回升，环比下降

中国 11 月 PPI 同比下降 1.4%，降幅较上月小幅回升 0.2 个百分点，符合我们预期，不过这也与 11 月 PMI 价格指数的回落相背离，我们认为本月 PPI 的回暖主要是去年基数的降低。结构上来看，生产资料价格较上月小幅回升 0.1 个百分点至 -2.5%，而本月生活资料价格延续回升 0.2 个百分点至 1.6%。主要行业中，石油相关行业价格降幅收窄，包括石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业。

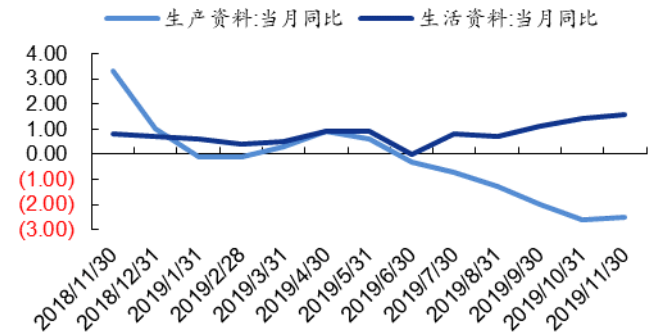
从环比看，PPI 下降 0.1%，而上月为上升 0.1%。生产资料价格环比由持平转为下降 0.2%，生活资料价格上涨 0.3% 与上月持平，价格指数依旧较为疲弱。

图 5: PPI 当月同比与环比



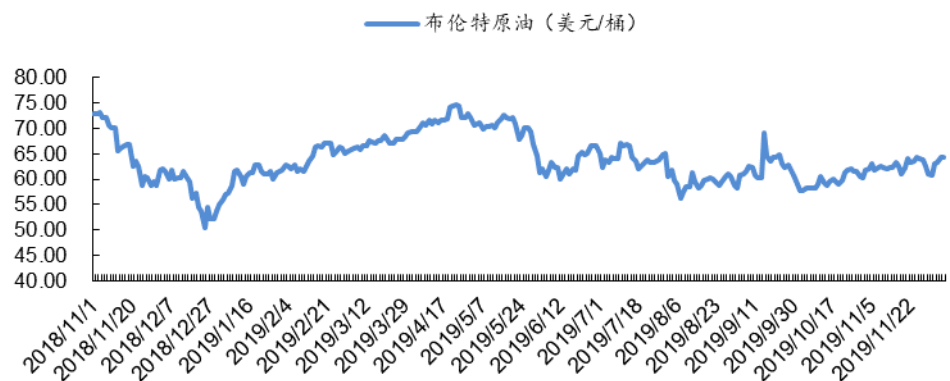
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 6: PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 7: 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

3. 预计 12 月 CPI 破 5%, PPI 同比将回暖

我们预计 12 月 CPI 将破 5%, PPI 同比将继续回升。CPI 分项中, 食品项对 CPI 拉动作用仍将不断提升, 而非食品项走势与 PPI 走势相符合, 体现出需求的疲弱。11 月以来, 尽管猪价在冷冻肉加快投放及出栏量有所提升等因素下有明显下滑, 但在后续天气转冷、春节的影响下, 猪肉需求持续提升, 而局部地区猪瘟疫情的反复也将影响供给, 缺口短期难以弥补。并且去年猪肉价格同期呈现下滑趋势, 后续通胀压力显著。而尽管价格指数依旧疲弱, 但 PPI 在去年低基数的影响之下, 将出现明显回暖。

猪肉价格的飙涨对其替代品价格的上涨已经起到一定的影响, 但对非食品价格暂未有明显影响, 我们认为央行将继续加大对通胀的容忍度, 维持当前货币政策, 重点从财政角度发力进行逆周期调节。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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_8505

