

12 月份物价数据点评：

CPI 通胀即将触顶，PPI 有望延续改善

■ 核心摘要

1) 2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，与上月持平；环比由上月上涨 0.4% 转为持平。随着生猪生产出现积极变化，中央和地方储备猪肉陆续投放，进口量有所增加，猪肉供给紧张状况进一步缓解，猪肉及其替代肉类贡献下降。核心 CPI 同比上涨 1.4%，涨幅与上月持平，显示经济总需求依然较弱。

2) 非食品同比和环比皆出现小幅反弹，主要是受原油价格上涨的影响交通和通信出现反弹，并未引发全面通胀预期的发散，这意味当前的 CPI 通胀还是结构性的。CPI 同比增速有望在 2020 年 1 月触顶，可能会达 5% 左右。CPI 通胀触顶之后高位回落，货币政策宽松的力度和幅度都会逐渐加大。

3) PPI 同比增速回升 0.9 个百分点至 -0.5%，主要受去年的低基数以及油价上涨的影响。PPI 环比由上月下降 0.1% 转为持平，环比涨幅贡献较大的主要是石油和天然气开采、燃气生产供应、石油加工、黑色冶炼等。

4) 往后看，PPI 同比增速将继续延续改善。一方面，2019 年 1 月份 PPI 的基数依然较低，另一方面，短期经济呈现弱企稳态势，有助于工业品价格的回升。此外，美伊冲突虽然难以进一步大幅恶化，但中东局势将长期保持较为紧张，油价有望高位震荡，这也会对 PPI 形成一定支撑。

2020 年 1 月 9 日，国家统计局公布了 2019 年 12 月物价数据：12 月份 CPI 同比 4.5% (上期 4.5%)，环比 0.0%；PPI 同比 -0.5% (上期 -1.4%)，环比 0.0%。2019 年全年，全国居民消费价格比上年上涨 2.9%，工业生产者出厂价格比上年下降 0.3%。

■ CPI 环比由涨转平，同比涨幅与上月相同

2019 年 12 月 CPI 同比上涨 4.5%，与上月持平，低于市场预期；环比由上月上涨 0.4% 转为持平。从环比来看，食品价格由上月上涨 1.8% 转为下降 0.4%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点。食品中，随着生猪生产出现积极变化，中央和地方储备猪肉陆续投放，进口量有所增加，猪肉供给紧张状况进一步缓解，价格由上月上涨 3.8% 转为下降 5.6%，影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。在猪肉价格下降的影响下，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格出现不同程度的回落。受冷空气及大范围降雪影响，鲜菜、鲜果生产和储运成本增加，价格分别上涨 10.6% 和 0.6%。非食品同比和环比皆出现小幅反弹，主要是受原油价格上涨的影响交通和通信出现反弹，并未引发全面通胀预期的发散。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比 0.0%，较上月回升 0.1 个百分点；同比上涨 1.4%，涨幅与上月持平。核心 CPI 自年初以来震荡下行，显示经济总需求依然较弱。

■ CPI 通胀即将触顶，之后高位回落，货币逐渐宽松

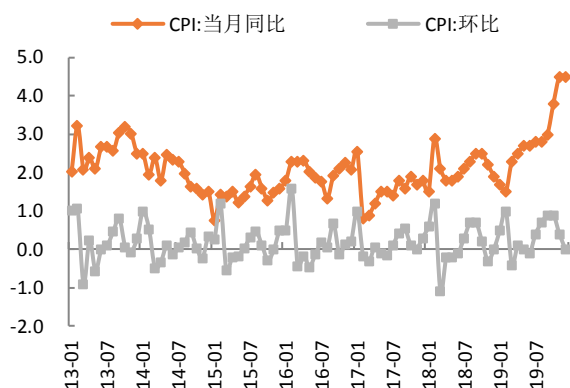
当前 CPI 处于高位，主要还是受猪肉及其替代品肉类价格上涨的驱动，无论从环比还是同比来看，非食品价格增速都没有形成上涨趋势，这意味当前的 CPI 通胀还是结构性的，并没有形成全面的通胀预期。根据农业部最新表态，12 月份出栏肥猪重量明显增加，表明目前压栏的大猪偏多，春节前将逐步出栏，加上商业储备、政府储备和进口猪肉陆续投放，春节期间的猪肉供需总体是平稳的。我们认为在政策组合拳下，春节期间猪肉价格难以大幅上涨，春节之后猪肉价格仍具有上行动力，2020 年一季度猪肉价格将处于高价平台期。CPI 同比增速有望在 2020 年 1 月触顶，可能会达 5% 左右。在当前总需求具有向下的压力和就业压力增大的环境下，很难引发全面的通胀。CPI 通胀触顶之后高位回落，货币政策宽松的力度和幅度都会逐渐加大。短期预测 2020 年 1 月 CPI 环比增速 1.1%，同比增速 5.0%。

■ PPI 环比降转平，同比降幅收窄

2019 年 12 月份 PPI 同比增速回升 0.9 个百分点至 -0.5%，主要受去年的低基数以及油价上涨的影响。PPI 环比由上月下降 0.1% 转为持平。其中，生产资料价格由上月下降 0.2% 转为持平；生活资料价格由上月下降 0.3% 转为下降 0.2%。主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 3.8%，比上月扩大 3.7 个百分点；燃气生产和供应业，上涨 2.2%，扩大 1.1 个百分点。由降转涨的有石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 0.7%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 0.4%。非金属矿物制品业上涨 0.7%，涨幅回落 0.1 个百分点。农副食品加工业由涨转降，下降 0.5%。煤炭开采和洗选业下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。

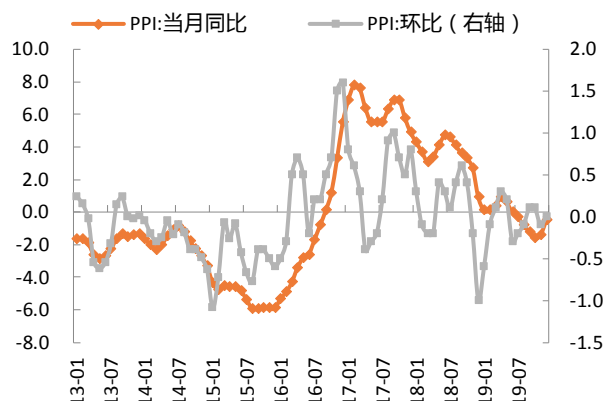
往后看，PPI 同比增速将继续延续改善。一方面，2019 年 1 月份 PPI 的基数依然较低，另一方面，短期经济呈现弱企稳态势，地方政府专项债提前下放并要求提高资金使用效率，财政前置发力；房地产虽然处于下行周期，但短期韧性仍存；中美贸易摩擦不确定性对制造业投资的负面影响有所缓解，这有助于工业品价格的回升。此外，美伊冲突虽然难以进一步大幅恶化，但中东局势将长期保持较为紧张，油价有望高位震荡，这也会对 PPI 形成一定支撑。短期预测 2020 年 1 月 PPI 环比增速 0.0%，同比增速 -0.1%。

图表1 CPI 同环比走势 (%)



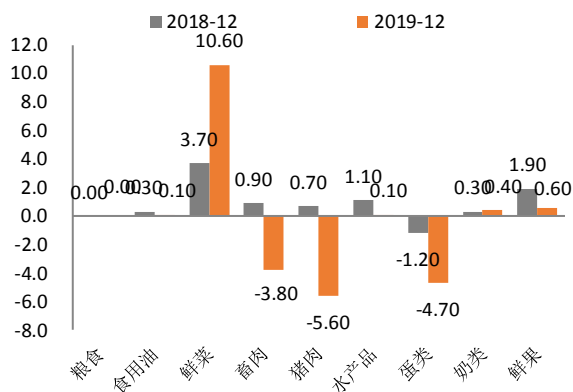
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势 (%)



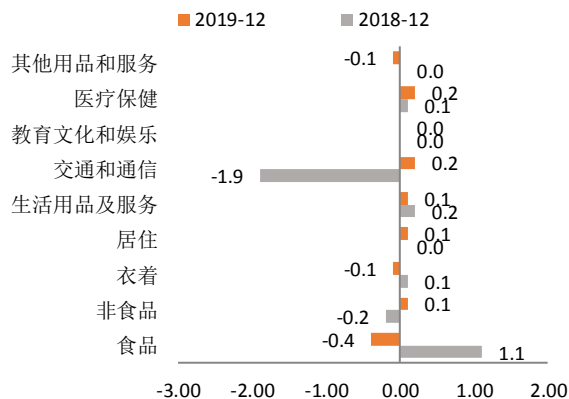
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅(%)



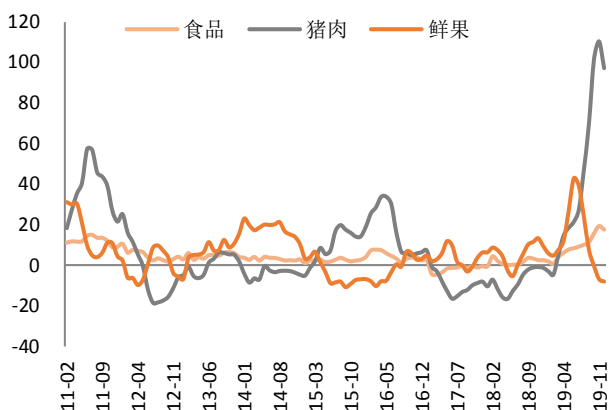
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅(%)



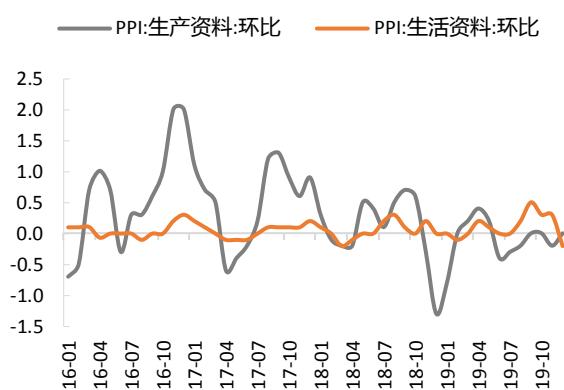
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅开始回落(%)



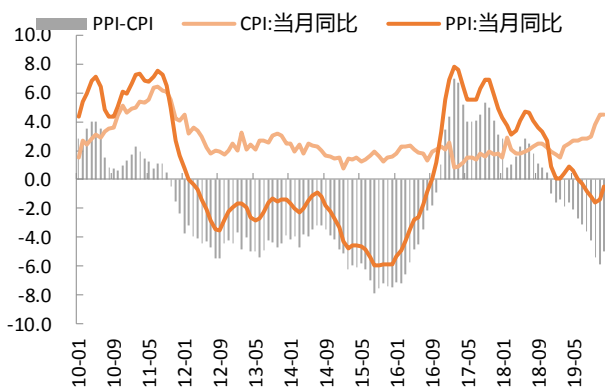
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化(%)



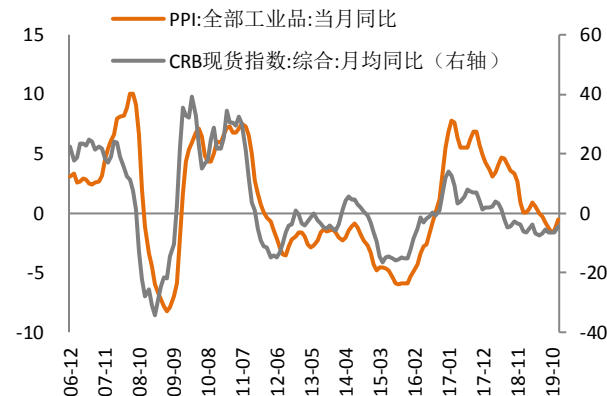
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口开始收窄(%)



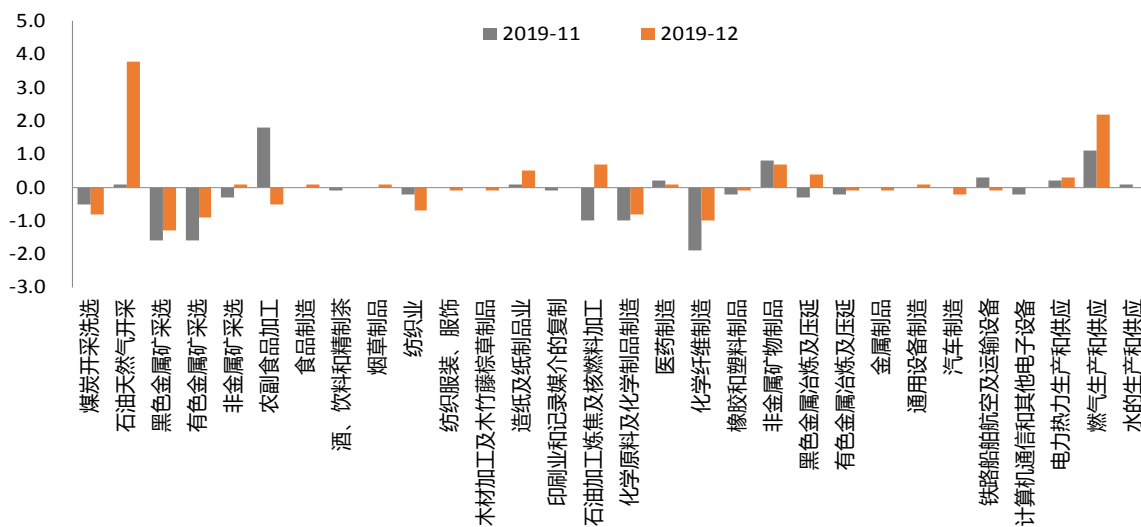
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双反弹(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_7879

