

# CPI 继续冲高，PPI 触底反弹——11 月价格数据点评



报告发布日期

2019 年 12 月 11 日

## 研究结论

事件：12 月 10 日国家统计局公布最新价格数据，11 月 CPI 同比 4.5%，前值 3.8%，PPI 同比-1.4%，前值-1.6%。

- **食品价格继续冲高：**（1）尽管 11 月全国外三元生猪市场价平均水平为 35.8 元/千克，较 10 月份 37.5 元/千克有一定下滑，但传导到零售价格的过程存在时滞，11 月 36 个城市平均零售价 32.9 元/斤，相比 10 月份 30 元/斤仍在走高，同比增速也保持上行（110.8%，前值 92.5%），导致 CPI 中猪肉细分项同比从上月 101.3%提升到 110.2%；（2）在猪肉的带动下，牛肉（22.2%，前值 20.4%）、羊肉（14.3%，前值 16.1%）也保持了较高涨幅；（3）去年同期寿光水灾对蔬菜基数的影响逐步消除，鲜菜价格转负为正（3.9%，前值-10.2%）。
- **非食品 CPI 低位反弹，源于成品油负增幅度收窄，核心 CPI 仍在下滑：**（1）11 月汽油最高零售指导价两次上调，月平均水平 7615 元/吨，高于前值 7475 元/吨，同比仍为负增长但明显收窄，对应到本月交通工具用燃料 CPI 同比-10.6%，前值-15.1%；（2）服务价格仍在下滑：包括居住细分项再创 2010 年以来新低（0.4%，前值 0.5%），教育文化和娱乐（1.7%，前值 1.9%）、医疗保健（2%，前值 2.1%）细分项也不同程度走弱。
- **展望后续，我们认为 12 月 CPI 或略有下行：**12 月至今 36 个城市猪肉平均零售价 30.6 元/斤，低于前值 32.9 元/斤，同比增速也从 110.8%回落到 95.2%，接近 10 月份增速 92.5%；同时 12 月油价预计继续反弹，目前月均价 7705 元/吨，同比转正（2.4%，前值-10.7%），这将抵消部分猪肉下跌的影响，但综合来看 12 月 CPI 或将出现一定回落。短期波动不改明年 CPI 前高后低的预期，我们仍然维持宏观年度展望中的观点，假设明年 1 月猪肉价格达到 48 元/千克（相当于牛肉价格），则将带动 CPI 上升到 5.2%，下半年随着存栏进一步改善、权重进一步提高而迅速下行。
- **PPI 同比小幅反弹，符合我们之前认为 10 月份为年内低点的预期，但本月数据环比下行的特征意味着整体工业生产仍然承压。**分大类行业看，生产资料中采掘工业（-1.4%，前值-1.9%）、原材料工业（-5%，前值-5.6%）同比降幅收窄，加工工业（-1.6%，前值-1.5%）继续下行；生活资料整体同比 1.6%，前值 1.4%，主要是受到食品类（5.4%，前值 4.4%）拉动，衣着类（0.3%，前值 0.6%），一般日用品类（0.1%，前值 0.4%）、耐用消费品类（-2.1%，前值-1.8%）均呈现下滑。此外，本月 PPI 的走势与大宗商品价格指数（同比 6.2%，前值-1.7%）相背离，也同样表明中游承受了更大压力，其景气上行仍需等待。
- **12 月 PPI 预计将继续反弹。**一方面，12 月至今大宗商品价格同比有进一步上涨态势（13.5%，前值 6.2%），另一方面，年末基数压力将进一步减轻，假设 12 月 PPI 环比维持-0.1%不变，则同比将回升到 0.7%。

## 风险提示

- 基建持续性低于预期，PPI 下行压力加剧；
- 稳定生猪供应的政策见效弱于预期。

证券分析师

孙金霞

021-63325888\*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888\*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

## 相关报告

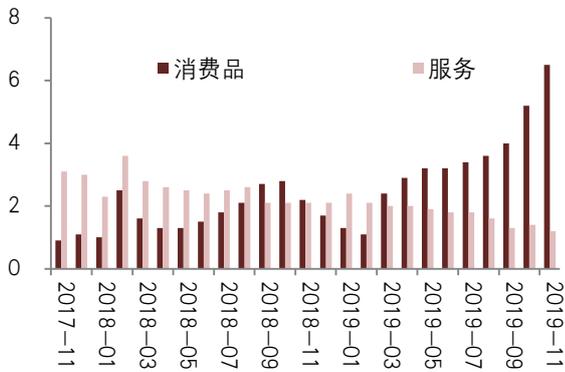
PMI 短期冲高但持续性存疑	2019-12-02
关注利润率的下滑——10 月工业企业效益数据点评	2019-11-28
出口交货值增加加剧带动生产下行——10 月经济数据点评	2019-11-18
企业贷款亮点延续，假期扰动无需担忧——10 月金融数据点评	2019-11-12
低基数助推出口改观	2019-11-11
如何看待近期猪肉，PPI 与 MLF？——10 月通胀数据点评	2019-11-10

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：消费品与服务 CPI (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 走势 (%)



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有

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\\_8430](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8430)

