

2019 年 11 月物价数据点评

11 月 CPI 再度冲高 年底物价涨幅有望收窄

据国家统计局数据，2019 年 10 月 CPI 同比 4.5%，前值 3.8%，前 11 个月累计上涨 2.8%，前值 2.6%，上年同期 2.1%；11 月 PPI 同比-1.4%，前值-1.6%；前 11 个月累计-0.3%，前值-0.2%，上年同期 3.8%。

基本观点：

11 月 CPI 同比升至 4.5%，连续第二个月快速冲高，主要原因是尽管 11 月初以来猪肉价格高位回落，但整月平均涨幅仍比上月有所扩大，连同当月菜价走高，带动食品价格同比进一步加快至 19.1%；当月非食品价格涨幅延续低迷，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，且“猪通胀”扩散至食品之外的风险不大。PPI 方面，主要受上年同期国际油价大幅下跌、价格基数显著回落影响，11 月 PPI 同比跌幅收窄，而环比则维持弱势，表明当前工业品需求依然不振，与整体经济走势较为吻合。

展望短期物价走势，12 月上旬以来猪肉价格整体平稳，这意味着本月猪肉价格同比涨幅有可能出现今年 2 月以来的首次回落，并带动 12 月 CPI 涨幅回落至 4.0% 附近。PPI 方面，去年 12 月国际油价在经历一轮暴跌过程后处于低位，上年低基数效应将进一步发酵，而近期国内逆周期调节政策加码也会带动工业品需求。预计今年 12 月 PPI 同比跌幅将会较快收窄，有望恢复至接近持平状态。

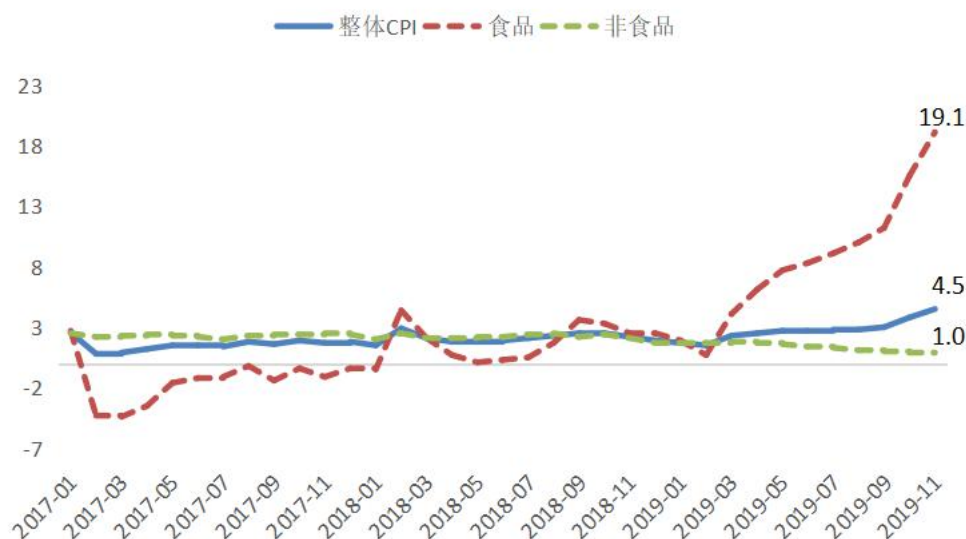
明年来看，2020 年春节提前至 1 月，错期效应会带动 CPI 再度升至 4.5% 之上。不过，其后伴随生猪产能恢复，非食品价格走势平稳，CPI 涨幅将出现高位回落态势，特别是下半年涨幅将明显下行，全年有望保持在 3.0% 左右，宏观经济并不面临显著的通胀风险，物价因素对 2020 年央行货币政策的掣肘作用不必过度高估。

具体分析如下：

一、11 月 CPI 涨幅连续第二个月快速冲高，主要原因是尽管 11 月初以来猪肉及其替代品价格高位回落，但整月平均涨幅仍比上月有所扩大，这带动食品价格同比加快至 19.1%；当月非食品价格涨幅持续低迷，两者之间的“剪刀差”进一步扩大，显示当前通胀结构性特征明显，“猪通胀”扩散至食品之外的风险不大。

11 月 CPI 同比上涨 4.5%，涨幅较上月大幅加快 0.7 个百分点，这也是 2012 年 1 月以来的最高水平。从结构上来看，当月 CPI 的分化特征更加凸显，食品价格和非食品价格涨幅之间的“剪刀差”进一步扩大——当月食品价格同比上涨 19.1%，涨幅较上月加快 3.31 百分点；而非食品价格仅上涨 1.0%，延续了今年 4 月以来的整体下行趋势。

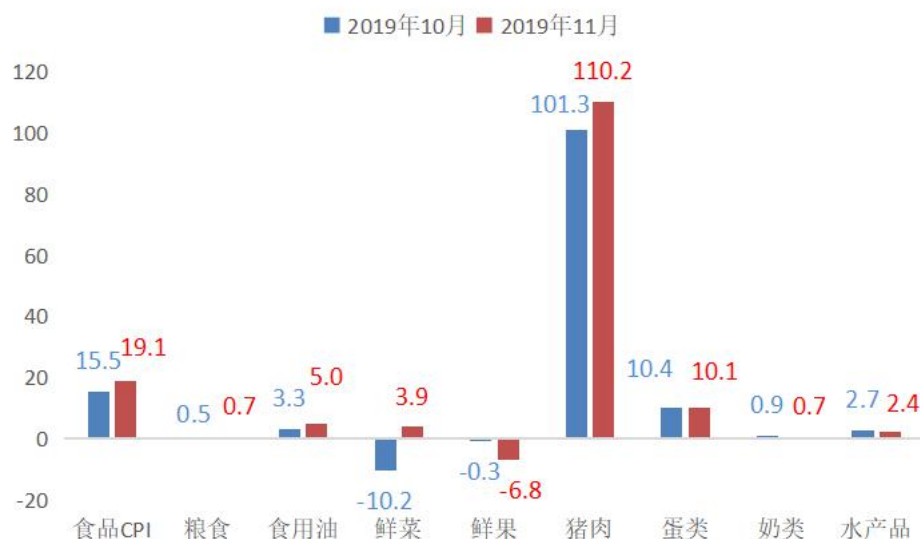
图 1 CPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

11 月食品 CPI 同比涨幅扩大，主要受猪肉及鲜菜价格拉动。当月猪肉价格同比大涨 110.2.3%，涨幅较上月扩大 8.9 个百分点；受上年 11 月基数骤降影响，鲜菜价格同比由上月下降转为上涨 3.9%，涨幅扩大 14.1 个百分点；不过，在上年基数偏高作用下，当月鲜果价格同比跌幅进一步加深至-6.8%，较上月扩大 6.5 个百分点，其它食品价格涨幅变化相对较小。整体来看，除蔬果类食品受季节性影响波动较大外，猪肉及其替代品仍是推高本月 CPI 的核心因素。

图 2 食品类各分项 CPI 同比增速 %

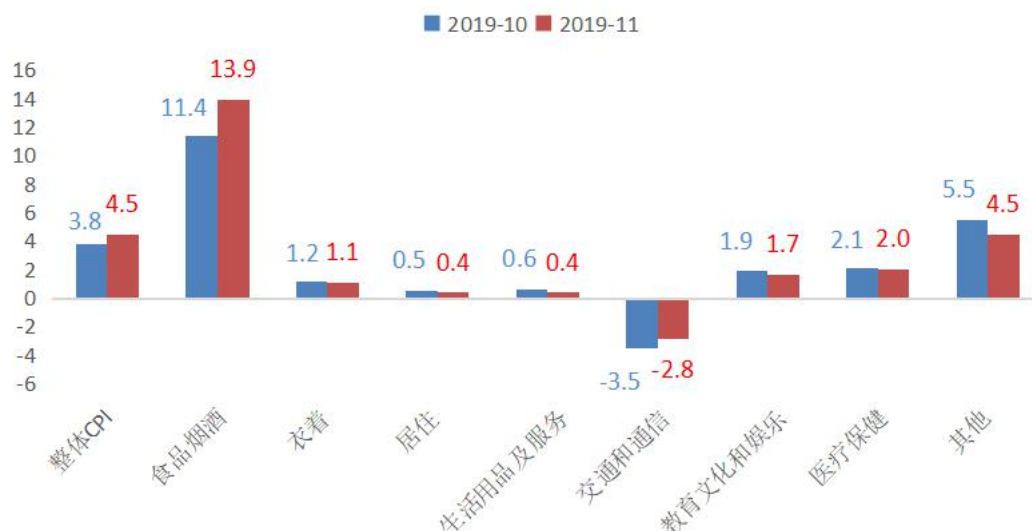


数据来源：WIND

11月非食品价格同比上涨1.0%，涨幅较上月加快0.1个百分点，延续稳年初以来趋缓的走势。各主要分项中，去年同期国际油价暴跌，导致本月交通、通信价格同比跌收窄0.7个百分点，其他类别商品和服务价格变化不大，且均处于较低水平。这表明，在经济下行压力较大背景下，整体终端需求处于较为低迷状态。

11月扣除食品和能源的核心CPI同比为1.4%，较上月下降0.1个百分点，且自年初以来保持小幅下降趋势，与当前宏观经济运行态势较为吻合。我们认为，当前受猪肉价格扰动影响，CPI增速存在一定“失真”现象，已不能全面、真实反映当前物价走势。央行11月小幅下调MLF利率，表明CPI短期冲高对货币政策的掣肘作用不必过度高估。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %



数据来源：WIND

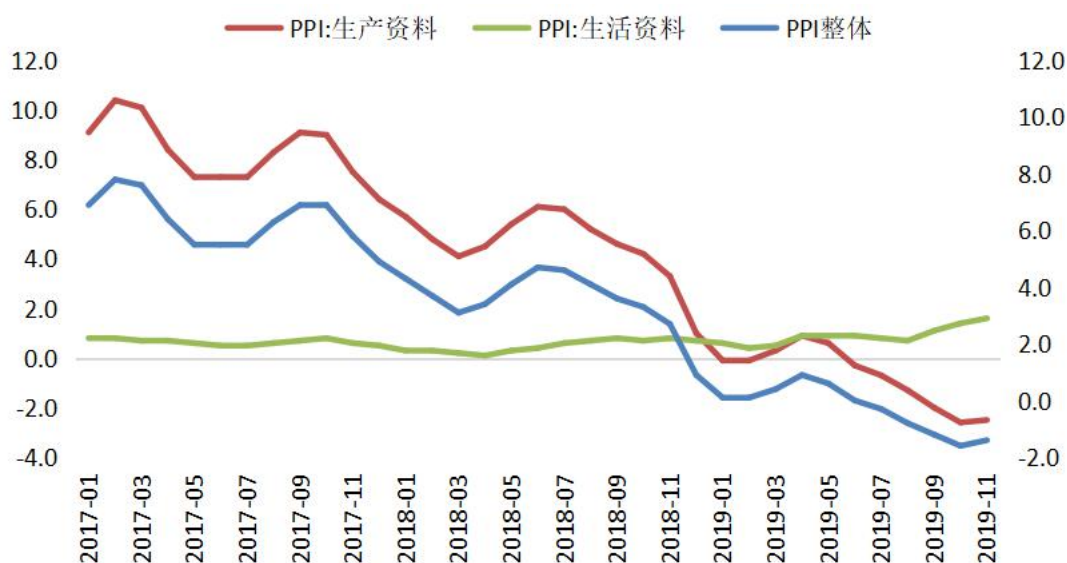
环比方面，从环比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中，食品价格上涨 1.8%，涨幅回落 1.8 个百分点；非食品价格由上月上涨 0.2% 转为持平。食品中，猪肉供应紧张状况有所缓解，价格月内高位下行，月均值较 10 月上涨 3.8%，涨幅明显回落 16.3 个百分点；秋收后苹果、柑橘和梨等水果大量上市，鲜果价格下降 3.0%；水产品供应充裕，价格下降 0.5%；进入冬季，鲜菜生产及储运成本增加，价格上涨 1.4%；非食品中，受换季影响，服装价格略涨 0.5%；旅游淡季出行减少，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 11.0%、4.4% 和 3.8%。

以上数据表明，近期除食品外的其他商品和服务价格变化幅度较小，未来涨价预期扩散的风险不大。

二、主因上年同期国际油价大跌，带动相关行业 PPI 同比涨幅改善，11 月 PPI 同比跌幅收敛，但环比转降，显示新涨价动能依然不足

11 月 PPI 同比下降 1.4%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点，结束了此前 6 个月的连续走低，印证 10 月份为本轮 PPI 下行的低点。分大类看，11 月生产资料价格同比下降 2.5%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点，主要原因是市场对 OPEC+ 减产以及中美贸易谈判的乐观预期带动国际油价震荡走强，加之去年同期国际油价大跌，当月油价同比跌幅大幅收敛；11 月生活资料 PPI 同比上涨 1.6%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点，主因食用农产品价格上涨，带动食品类价格涨幅明显扩大，而其他各类别价格涨幅与上月相比均有所下滑。

图5 PPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

生产资料各分项中，11月采掘工业和原材料工业PPI同比降幅较上月均有所收窄，仅加工工业PPI同比降幅较上月扩大0.2个百分点。细分行业中，由于油价同比跌幅收敛，当月石油和天然气开采业PPI同比下跌11.2%，跌幅较上月收窄6.7个百分点，石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比下跌9.9%，跌幅较上月收窄2.1个百分点；煤炭供需宽松令煤价持续承压，煤炭开采和洗选业PPI同比下降2.8%，跌幅较上月扩大1.8个百分点；下半年铁矿石供需形势逆转，价格冲高回落，11月大致震荡走平，加之基数走高，同比涨幅相应收窄，当月黑色金属矿采选业PPI同比上涨8.3%，涨幅较上月收窄4.2个百分点；此外，11月钢材供求关系有所改善，当月黑色金属冶炼和压延加工业PPI下降5.3%，降幅较上月收窄0.8个百分点；最后，主要受需求不振拖累，当月化学原料和化学制品制造业PPI下降6.4%，降幅扩大0.2个百分点。

图6 生产资料各项PPI同比增速 %

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_8443

