



CPI 如期向上，PPI 触底回升

——2019 年 11 月物价数据点评

2019 年 11 月 CPI 同比 4.5%（市场预期 4.3%），前值 3.8%。PPI 同比-1.4%（市场预期-1.4%），前值-1.6%。对此我们点评如下：

一、CPI：食品通胀继续发酵

11 月 CPI 同比 4.5%，较前值提升 0.7 个百分点，环比 0.4%。（1）食品项涨幅扩大驱动 CPI 同比上行。11 月食品分项同比涨幅由前值 15.5% 上升至 19.1%，对 CPI 同比增速较上月上行贡献了 0.73 个百分点。其中首要驱动因素是鲜菜。受天气因素、供应链因素及基数效应影响，11 月鲜菜同比涨幅由上月的-10.2% 上升至 3.9%。第二驱动因素是猪肉，虽然近期猪肉时点价格有所回落，但 11 月月均价格依旧高于 10 月，受猪周期、区域性疫情以及基数效应影响，11 月猪肉同比涨幅由上月的 101.3% 上升至 110.2%。鲜果 11 月同比涨幅由上月的-0.3% 下降至-6.8%，对 CPI 上行起到了反向对冲的作用。（2）非食品项涨幅扩大对 CPI 上行起到推动作用。11 月非食品项同比涨幅由前值 0.9% 上升至 1.0%，推动 CPI 增速上行约 0.08 个百分点。11 月非食品项目的涨幅扩大主要因素：一是交通工具用燃料分项，上月同比为-15.1%，本月同比跌幅收窄至-10.6%；二是居住类水电燃料分项，上月同比为-0.8%，本月同比跌幅收窄至-0.5%。

前瞻地看，受翘尾因素影响，后续 CPI 同比增速仍将维持高位。在低基数作用下，明年春节附近短期 CPI 同比增速或将突破 5.0%，之后开始逐渐回落。10 月能繁母猪存栏数量出现回升，因此明年下半年猪肉价格或将迎来调整窗口。



二、PPI：石油驱动增速上行

11 月 PPI 同比-1.4%，较前值提升 0.2 个百分点。其中，生产资料价格同比-2.5%，较前值上行 0.1 个百分点；生活资料价格同比 1.6%，较前值上行 0.2 个百分点。**PPI 环比-0.1%，较前值下行 0.2 个百分点。**其中，生产资料环比下行 0.2 个百分点，生活资料环比持平。

11 月 PPI 同比增速较前值提升主要受石油行业产品价格增速提升影响。从前几大影响行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、农副食品加工、黑色金属冶炼和压延加工、石油和天然气开采、有色金属冶炼和压延加工行业分别对 PPI 同比增速变化造成 0.11、0.08、0.06、0.06、0.02 个百分点的影响。

今年以来，**PPI 累计同比-0.3%，其中生产资料累计同比-0.7%，生活资料累计同比 0.9%。**分行业来看，同比为正的行业有 18 个，合计影响 PPI 增速 0.64 个百分点。同比下跌或持平的行业有 12 个，合计影响 PPI 增速-1.11 个百分点。其中，非金属矿物制品、农副食品加工、医药制造行业对 PPI 累计同比构成主要支撑，合计影响 PPI 增速 0.32 个百分点，化学原料和化学制品、石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼和压延加工行业对 PPI 累计同比构成主要拖累，合计影响 PPI 增速-0.65 个百分点。

前瞻地看，在高基数的影响消退后，**12 月 PPI 同比增速仍将上行。**但由于当前需求不足，**11 月 PPI 反弹幅度有限，12 月翘尾因素为-0.4，**因此 **12 月 PPI 同比增速依旧难以走出通缩区间。2020 年，在翘尾因素影响显著减弱下，PPI 将在全球经济边际企稳的背景下实现弱复苏，并呈现一季度向上、二季度向下、三四季度小幅向上走平的走势。**

（评论员：谭卓 步泽晨）



附录

图 1: CPI 同比增速快速向上

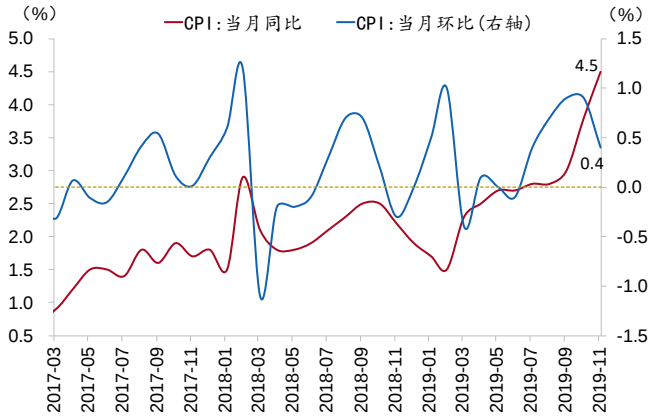


图 2: CPI 食品项与非食品项同比增速均有提升

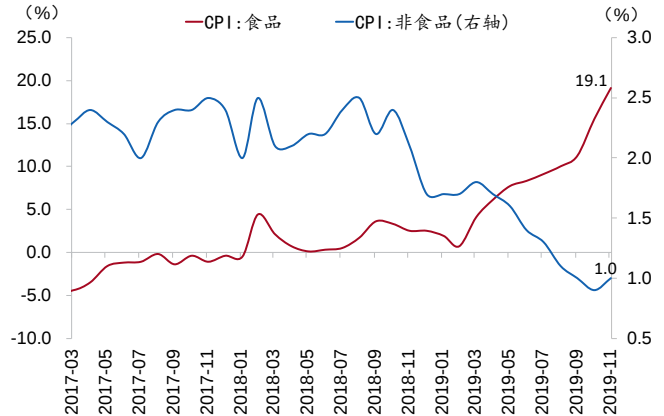


图 3: 能繁母猪存栏数量开始回升

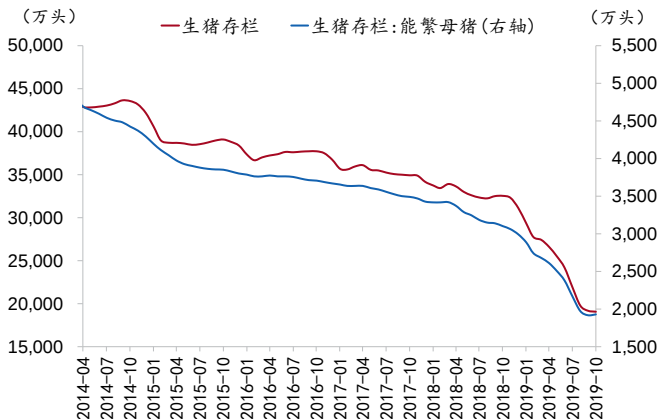
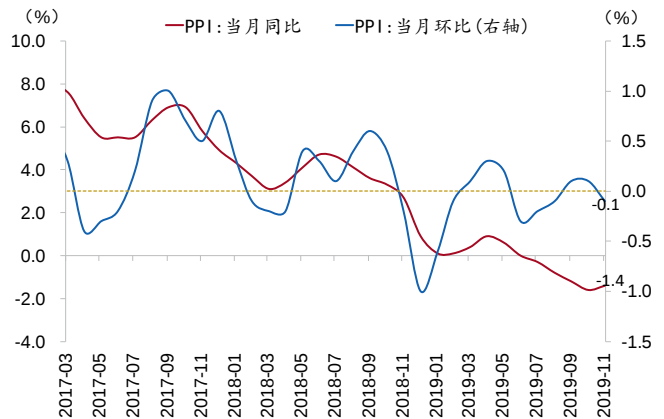


图 4: PPI 同比增速触底反弹



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_8446

