

CPI 短期内或维持高位，需求较弱 PPI 延续下跌

——11月价格数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

赵京浩 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低，2019 年 9 月 10 日；

CPI 与 PPI 分化加剧，高基数效应下 PPI 由正转负，2019 年 8 月 9 日；

食品价格支撑 CPI 维持高位，需求低迷 PPI 或跌入负值，2019 年 7 月 10 日；

食品价格推动 CPI 创新高，PPI 下行通缩担忧再现，2019 年 6 月 12 日；

CPI 同比延续涨势，PPI 年内高点或已现，2019 年 5 月 9 日；

◇ CPI 同比破四，与核心 CPI 走势分化。11 月 CPI 同比上涨 4.5%，较上月走阔 0.7 个百分点；环比上升 0.4%，较上月回落 0.5 个百分点。在 4.5% 的同比涨幅中，翘尾影响 0 个百分点，新涨价影响约 4.5 个百分点。其中，食品价格同比上涨 19.1%，涨幅小幅收窄至 3.6 个百分点；非食品同比上涨 1.0%，涨幅为 0.1 个百分点；不包含食品和能源的核心 CPI 同比涨幅为 1.4%，较上月回落 0.1 个百分点。

➤ 猪肉价格环比回落，同比延续上涨拉动 CPI 同比破四。分类别看，畜肉类价格同比上涨 74.5%，涨幅较上月走阔 7.7 个百分点，其中猪肉价格上涨 110.2%，整体畜肉类价格对 CPI 同比拉动 3.27%；蛋类价格延续上涨，但涨幅收窄 0.3 个百分点至 10.1%；受低基数影响，鲜菜价格由上月下跌转为上涨 3.9%；鲜果价格延续下跌，跌幅走阔 6.5 个百分点至 6.8%。从环比数据看，食品价格上涨 1.8%，涨幅回落 1.8 个百分点，其中猪肉供应紧张状况有所缓解，价格上涨 3.8%，涨幅明显回落 16.3 个百分点。

➤ 非食品项各类价格六涨一跌，涨幅多数收窄。服务类价格同比涨幅收窄 0.2 个百分点至 1.2%，消费品类同比涨幅扩大 1.3 个百分点至 6.5%，消费品对 CPI 的支撑持续加强。非食品项目各类看，交通和通信类价格同比跌幅收窄 0.7 个百分点至 2.8%，其中汽油和柴油价格延续回落、分别下降 10.8% 和 11.3%；其余各类项目同比价格保持上涨，但涨幅均有所收窄。

◇ PPI 延续下跌显示需求仍较弱，跌幅有所收窄。PPI 同比下降 1.4%，较上月跌幅收窄 0.2 个百分点；环比下跌 0.1%，跌幅走阔至 0.2 个百分点。在 1.4% 的同比降幅中，翘尾影响约为 -0.9 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。其中，生产资料价格同比下降 2.5%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料同比上涨 1.6%，涨幅扩大 0.2 个百分点。

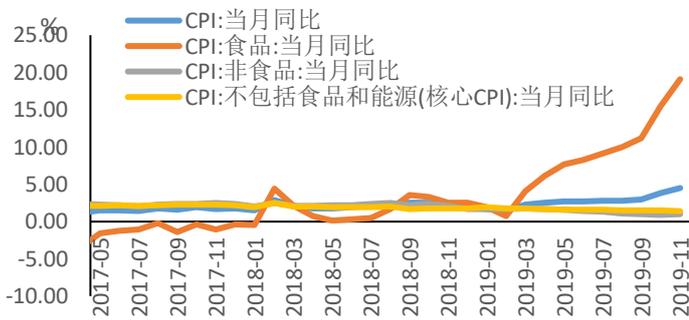
➤ 需求疲弱，主要工业价格延续下跌，但跌幅收窄。国际油价延续低位震荡走势，石油和天然气开采业同比跌幅收窄 6.7 个百分点至 11.2%，环比下降 1%。需求仍疲弱，动力煤价格下跌，煤炭开采和洗选业价格同比跌幅收窄 1.8 个百分点至 2.8%；黑色金属冶炼和压延加工业同比跌幅收窄 0.8 个百分点至 5.3%；有色金属冶炼和压延加工业价格延续回升、同比上涨 0.5%，扩大 0.3 个百分点。

◇ PPIRM 同比跌幅扩大，与 PPI 剪刀差持平。PPIRM 环比转正为负，下跌 0.1 个百分点，同比跌幅走阔 0.1 个百分点至 -2.2%，与 PPI 剪刀差走阔至 0.8%。分行业看，化工原料类价格同比跌幅较大达到 8.4%，农副产品类涨幅延续走阔至 7.2%。

- ◇ **CPI 维持高位或将成为短期内“常态化”现象，PPI 或将有所回稳。** CPI 方面，猪肉价格仍然是短期内 CPI 维持高位的重要因素，我们关注到 11 月以来猪肉价格有所回落：10 月生猪存栏环比跌幅收窄明显、能繁母猪存栏环比转跌为正显示养殖户补栏积极性有所回暖；国务院关税税则委员会对大豆、猪肉等自美采购商品进行排除，排除范围内商品不加征对美反制关税，10 月中国猪肉进口规模同比走阔 42.31 个百分点至 113.9%，预计猪肉进口规模将持续扩大以保证猪肉供给稳定。但年底至春节期间，国内对猪肉的消费需求或将进一步加大，同时考虑到补栏传导至供应回暖需要时间及国内居民对进口冷冻肉消费偏好较低，短期内猪肉价格或仍维持较高水平。此外，冬季鲜果蔬菜运输成本增加或将带动相关价格上涨。后续看，12 月至明年 2 月的低基数效应将显现，叠加猪肉价格维持高位、鲜果蔬菜价格或上涨，我们认为 **CPI 维持高位或将成为未来 2-3 个月内常态化现象，核心 CPI 仍维持低位，全面通胀概率较低；随着春节因素消退、猪肉供给回暖，CPI 预计将在明年 2 季度回归合理运行区间。** PPI 方面，11 月扣除掉翘尾因素后，新涨价因素跌幅小幅走阔 0.1 个百分点至 0.5%，PPI 环比由正转负至 -0.1%，显示需求仍然较弱。从先行指标看，南华工业品指数、CRB 工业原料指数近期均延续上涨，11 月 PMI 显示供需有所回暖、企业生产意愿增强，12 月中央政治局会议再次强调加强基础设施建设，基建投资仍是稳增长的重心所在，伴随今冬明春基建项目将密集落地以及提前下达的新增专项债将启动发行，**PPI 后续或将有所回稳。**

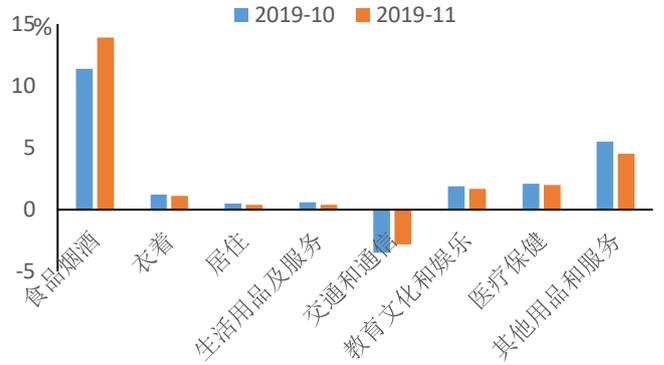
附表:

图 1: 11 月食品类 CPI 持续拉动 CPI 上行



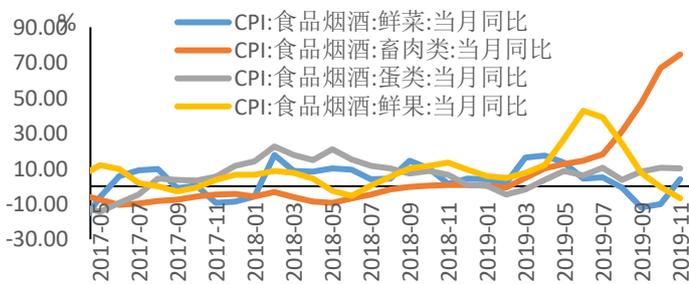
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



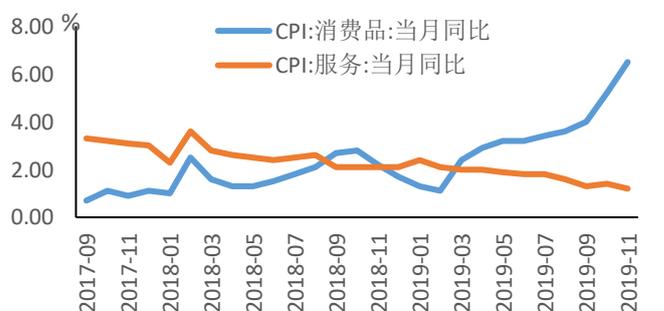
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 肉价延续上涨, 鲜菜价格止跌转涨



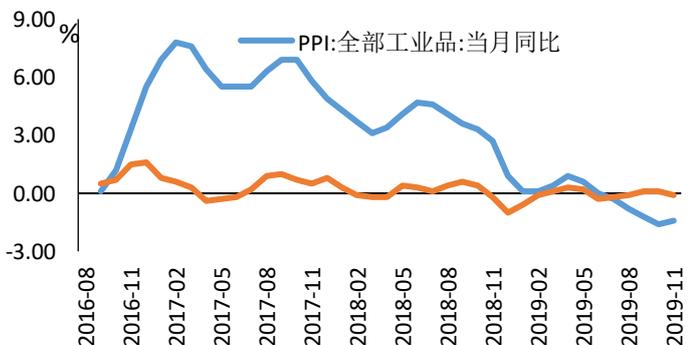
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



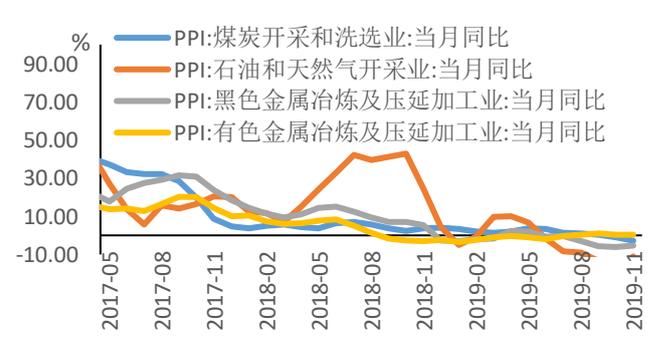
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: 11 月 PPI 环比回落, 同比跌幅收窄



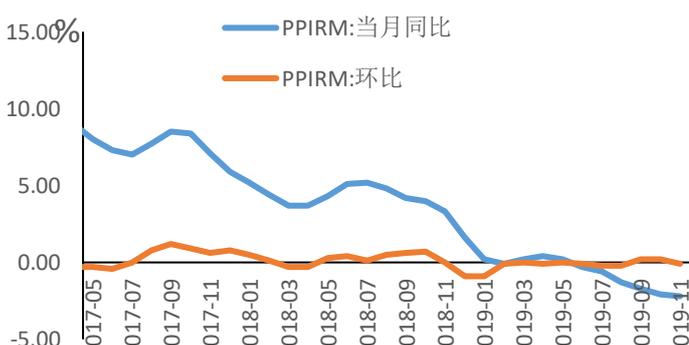
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



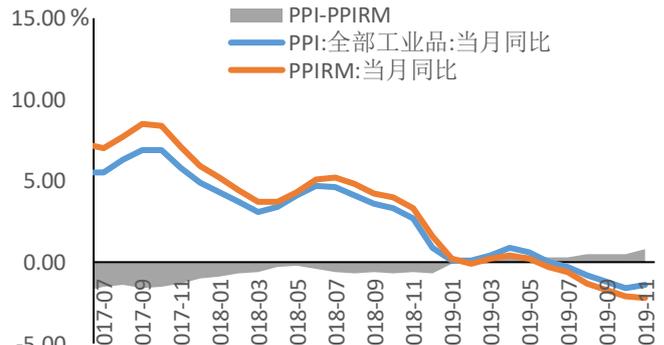
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: 11 月 PPIRM 同比持续回落



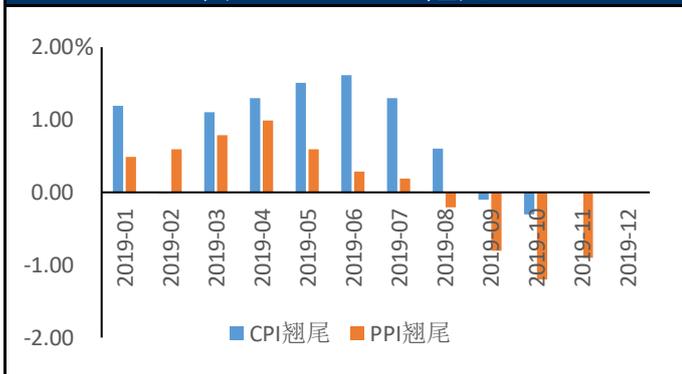
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差走阔



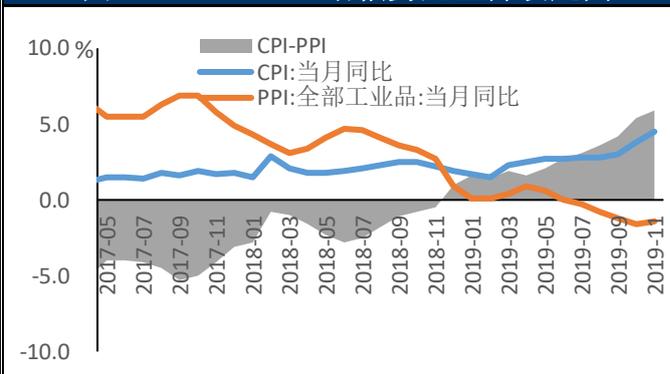
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



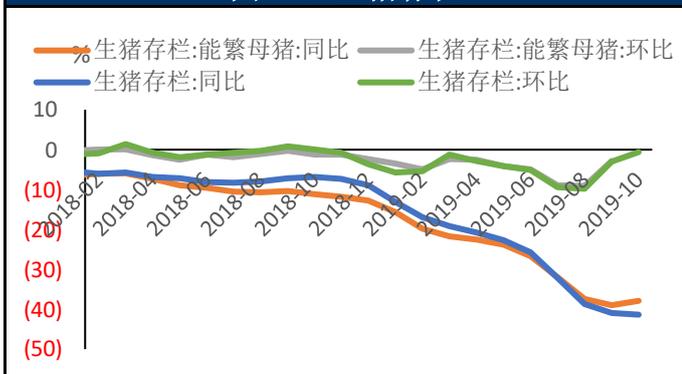
数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差持续走阔



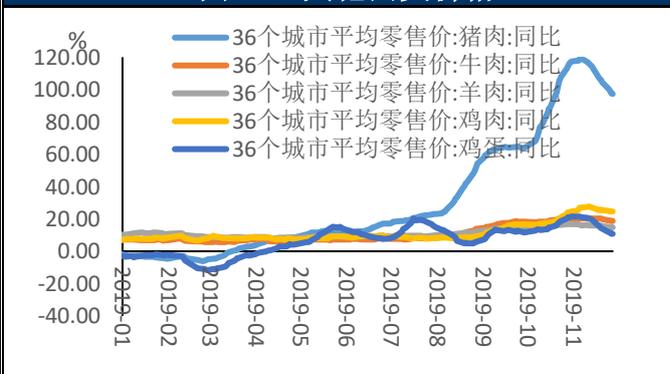
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 生猪存栏



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 其他肉类价格



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护, 未经中诚信国际事先书面许可, 任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散, 或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件所包含的信息由中诚信国际及其认为可靠、准确的来源获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响, 上述信

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_8498

