

2019年11月14日

固定收益研究

研究所

证券分析师：  
021-68930187  
联系人：  
021-60338175靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 积极应对价格数据中的分化现象

## ——10月CPI、PPI数据点评

## 相关报告

《10月金融数据点评：政策端的发力，可能只是时间问题》——2019-11-11

《2019年10月PMI数据点评：PMI生产扩张增速放缓，就业有所改善》——2019-10-31

《2019年9月经济数据点评：经济考验不减，基建逆风发力》——2019-10-20

《9月金融数据点评：超预期的信贷投放，能转化为有效投资吗？》——2019-10-16

《9月CPI、PPI数据点评：渐行渐远的食品与非食品价格》——2019-10-16

## 投资要点：

- **事件** 11月9日，国家统计局公布我国10月份居民消费价格(CPI)和工业生产者出厂价格(PPI)数据。其中10月CPI同比上涨3.8%，增速较上月提升0.8%，环比上涨0.9%。10月PPI同比下跌1.6%，增速较上月下行0.4%，环比上涨0.1%。
- **点评** 受天气、疫情等外部事件的影响，二季度以来食品价格持续上涨，是今年CPI抬升的主线。但在食品价格之外，非食品项CPI则出现了下行，呈现出一定的收缩特征。这无疑反映出我国经济在转型期所面临的下行压力，更加值得重视。与此同时，PPI走势与非食品CPI项大体一致，这也验证了经济景气度回落造成了工业品价格下行的逻辑。
- 针对近期价格数据层面所体现出的通胀与通缩并存现象，应该如何应对和解决呢？我们认为，食品价格的上涨问题，应该更多的交由供给侧的行业政策来解决，宏观经济政策无需对此过多关注。而拨开通胀迷雾，非食品类消费品、工业品价格下行的现象，才更深层次的反映出当前我国经济运行所面临的一些问题。对此，我们认为不必过分担忧这些问题所形成的潜在影响，但与此同时，政府也应从采取一定的应对政策，通过在需求端政策上的有的放矢，从而有效应对价格数据中所反映出的经济转型期的这些问题。
- **风险提示** 猪肉价格上涨超预期；极端天气影响；贸易战风险。

## 1、事件

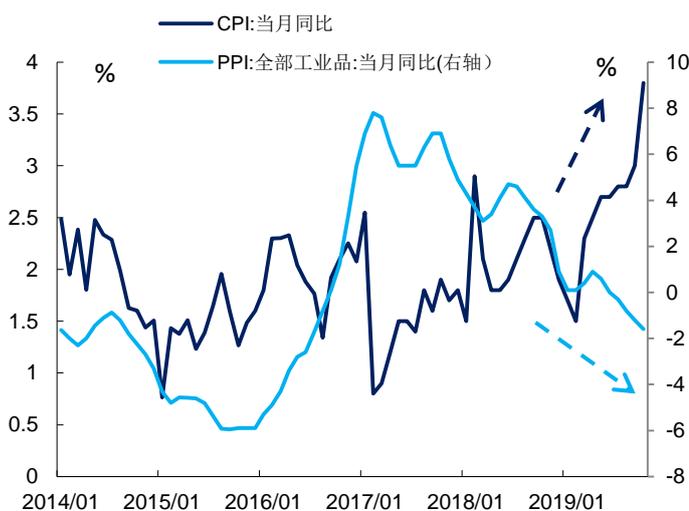
11月9日，国家统计局公布我国10月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中10月CPI同比上涨3.8%，增速较上月提升0.8%，环比上涨0.9%。10月PPI同比下跌1.6%，增速较上月下行0.4%，环比上涨0.1%。

## 2、10月的通胀数据中，价格数据出现了一定程度的分化

受天气、疫情等外部事件的影响，二季度以来食品价格持续上涨，是今年CPI抬升的主线。但在食品价格之外，非食品项CPI则出现了下行，呈现出一定的收缩特征。这无疑反映出我国在经济转型期所面临的下行压力，更加值得重视。与此同时，PPI走势与非食品CPI项大体一致，这也验证了经济景气度回落造成了工业品价格下行的逻辑。

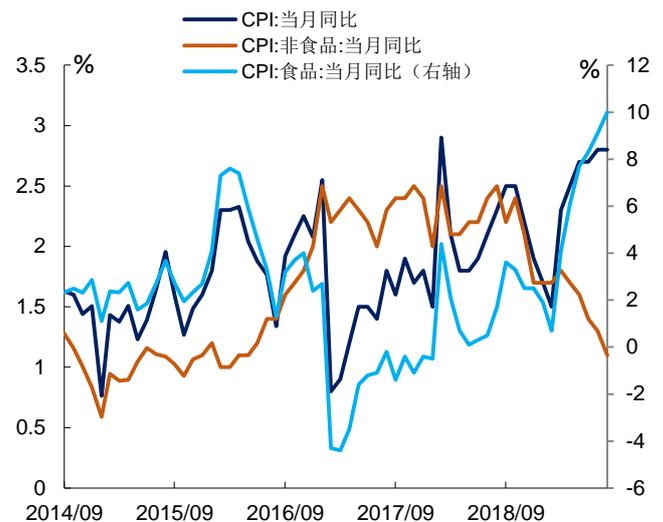
针对近期价格数据层面所体现出的通胀与通缩并存现象，应该如何应对和解决呢？我们认为，食品价格的上涨问题，应该更多的交由供给侧的行业政策来解决，宏观经济政策无需对此过多关注。而拨开通胀迷雾，非食品类消费品、工业品价格下行的现象，才更深层次的反映出当前我国经济运行所面临的一些问题。对此，我们认为不必过分担忧这些问题所形成的潜在影响，但与此同时，政府也应从采取一定的应对政策，通过在需求端政策上的有的放矢，从而有效应对价格数据中所反映出的经济转型期的这些问题。

图 1: CPI、PPI 同比走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2: CPI 食品项与非食品项同比走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 3、积极应对价格数据中的分化现象

今年以来，我国宏观经济面临的考验不减。在国内，防风险、调结构工作进入关键阶段，经济也正处于转型的攻坚期。与此同时，外部环境恶化、风险上升，对我国外向型产业产生了一定的负面作用。受市场需求的影响，一、二、三季度我国 GDP 当季同比分别增长 6.4%、6.2%、6.0%，增速有所放缓。其中部分商品供过于求，因此带来了价格通缩的问题，这是中国经济在下行期的一种具体表现。

而要解决当前非食品类消费品、以及工业品通缩的问题，我们认为，关键在于扩大内部和外部需求，而要实现这一目标，则可以通过鼓励居民消费、拉动企业投资、促进商品出口这“三驾马车”实现。

**在鼓励居民消费方面**，年初我国政府已经通过调整个人所得税机制，切实减少了工薪阶层的个税负担，增加了居民消费能力并取得了初步成效。7月30日召开的中央政治局会议进一步指出：“有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费。”其中，农村潜在的消费能力受到了中央的高度关注。今年距离金融危机后“家电下乡”、“汽车下乡”政策的推出已经过去10年之久，农村家电、汽车“以旧换新”的需求旺盛，相关部门可以研究并落实“家电下乡”、“汽车下乡”的2.0版，充分释放农村消费需求，以提振总体消费水平。

更重要的是，“多用改革的办法扩大消费”，直指我国消费体系中面临的结构性、深层次的问题，完善社会保障体系是突破口。当前我国社保体系的主要短板在于养老保障、医疗保障、住房保障不能满足民众日益增长的需求，使得人民群众“不敢花钱”。因此加快发展商业养老保险、推进保障性住房建设、扩大医保覆盖范围，是解决我国社保体系短板，突破居民消费瓶颈的重要抓手。

**在拉动企业投资方面**，我国政府可采用财政手段、货币工具和深化市场改革相结合的方式。财政政策上，二季度减税、降费举措对激发企业经营活力的效果已经显现。下一阶段要继续完善减税降费政策，扩大对经营困难的小微企业的扶持力度。充分发挥政府投资功能，加快明年地方政府专项债额度的落地，稳定基建投资。加大对新兴产业的投资，推进集成电路国家大基金二期的投资工作，主导、参与更多的新兴产业投资基金的募集。

货币政策上，针对民营企业反映的“融资难、融资贵”的问题，央行应采取总量和结构性举措“齐头并进”的思路。总量上，保持货币政策的合理宽松，适时运用降息、降准工具，降低企业的融资成本。结构上，继续推进利率市场化改革，疏通从“宽货币”到“宽信用”的传导通道，活用定向宽松工具。

深化市场改革上，继续加强“简政放权、加强监管、优化服务”改革力度，推动政府职能的深刻转变。全力推进科创板、创业板等资本市场改革，完善制度基础、加强信息披露、把控上市企业质量，激发投资人参与热情。

**在促进商品出口方面**，今年以来我国对一带一路沿线国家的商品出口亮点颇多。未来应继续深化同一带一路沿线国家的经贸往来，促进RCEP协定的正式生效，加快中欧投资协定、中日韩自由贸易区协定、中国-海合会自由贸易协定的谈判

进程，降低外部贸易壁垒，推动中国的优质商品进一步走向世界。同时妥善处理解决中美贸易争端问题，降低出口型企业的政策风险。尽管当前外部需求整体不足，但我们准确应抓住这种整体不足背后的结构性机会，

在尽可能减小贸易冲突对出口影响的同时，加强与我国传统的战略伙伴以及具有增长潜力的新兴经济体的合作，从而减小外需不足的压力。

总体而言，当前非食品类消费品、工业品所出现的价格收缩的迹象，虽然不利于市场信心的提振和活力的释放，但政府的宏观调控政策工具充足，不仅有能力应对经济下行的压力，而且有能力通过相关政策的调整来实现经济的企稳和复苏。我们相信，从消费、投资、出口这三点入手“三管齐下”进行相应的政策调控，我们不仅能够实现经济转型期的平稳过渡，还能完成经济由高速度向高质量发展的转变！

**风险提示** 猪肉价格上涨超预期；极端天气影响；贸易战风险。

## 【固定收益研究小组介绍】

靳毅，靳毅，首席分析师，北京大学理学硕士、经济双学士。曾累计参与管理债券规模超 1000 亿，2016 年加入国海证券。

张赢，上海财经大学应用统计硕士，目前主要负责可转债、银行研究。

吕剑宇，乔治华盛顿大学统计学硕士，目前主要负责宏观、利率方向研究。

姜雅芯，武汉大学金融硕士，目前主要负责信用债、可转债研究。

## 【分析师承诺】

靳毅，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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\\_8995](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8995)

