

CPI 涨幅超预期，PPI 下行或放缓

——2019年10月物价数据点评

事件：

国家统计局发布的2019年10月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示：CPI同比上涨3.8%，环比增速为0.9%；PPI同比增速为-1.6%，环比增速为0.1%。

投资要点：

➤ 猪肉价格继续高涨，拉动CPI增幅超市场预期

10月CPI同比上涨3.8%，较前一月提升0.8个百分点，上涨幅度较多，略超市场预期。基数来看，10月翘尾因素下行0.2个百分点至-0.3%，因此，CPI上涨主要是环比上涨带动，10月CPI环比上涨0.9%，与9月环比涨幅一致。环比分项来看，食品项（3.6%，+0.1pct）进一步高增长，其中猪肉（20.1%，+0.4pct）继续维持高涨幅，鲜菜（-1.7%，+0.7pct）和鲜果（-5.7%，+1.9pct）价格降幅有所收窄；非食品项（0.2%，0）环比增速与9月一致，受石油价格抬升影响，交通通讯及服务（0.1%，+0.5pct）价格增速提升，而衣着（0.3%，-0.5pct）价格增速放缓则抵消了这一拉升因素。

但核心CPI来看，10月继续停留在了1.5%的历史低位，显示出去除食品和能源价格的影响之外，物价整体稳定，并由于需求疲弱等因素而水平较低。

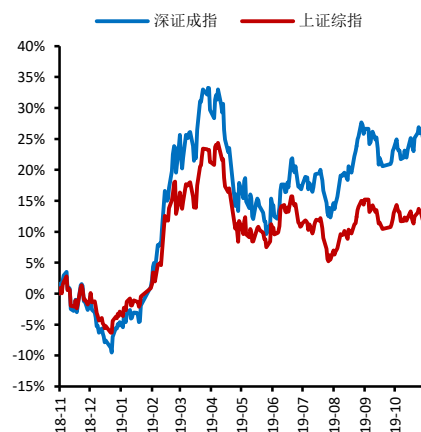
➤ PPI短期环比小幅正增长，同比主要受基数效应拖累

PPI同比下跌1.6%，较前一月继续下行0.4个百分点，基本符合市场预期，这主要是受到基数效应拖累较大，10月翘尾因素下行0.4个百分点至-1.2%，但环比小幅上涨0.1%。分生产和生活大类来看，生产资料环比涨幅为零，其中采掘工业价格环比由负转正，加工工业价格则有所下降，但未来上游的传导或将提升下游价格；生活资料在食品类（1.1%，+0.1pct）价格的提升下也维持着正增长，但受到一般日用品和耐用品等价格的拖累，增速有所放缓。分行业来看，与石油、黑色金属相关行业价格有所提振。

➤ 物价或继续向上，债市短期谨慎

未来来看，CPI方面，猪肉价格在达到10月底的高位后，11月上旬略有稳定，但绝对值仍高；其他肉类如牛肉、羊肉、鸡肉等价格走势也与猪肉有较大相关性，价格逐渐抬升但本月初有所稳定；蔬菜价格企稳，而水果价格继续下行；整体来看，CPI环比增速或能有所放缓，但同比增速将继续向上，可能破4。PPI方面，能源价格上涨，部分化工产品和有色价格也上涨，而钢铁和建材价格整体稳定，环比有望继续小幅正增长，同比则由于翘尾因素影响，或维持当前水平。货币政策方面，随着MLF利率下调，本月LPR

相对市场表现



李朗 分析师

执业证书编号：S0590518070001

电话：0510-85609581

邮箱：lilang@glsc.com.cn

相关报告

1、《就业市场暂稳，体现宽松成效》

2019.11.08

2、《略超预期的落地，符合逻辑的平衡》

2019.11.07

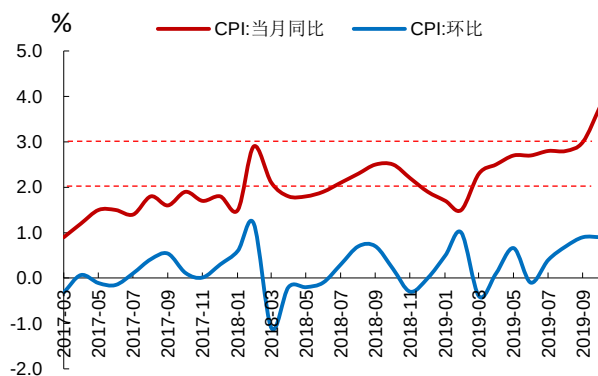
3、《需求承压，去库存延续》

2019.10.31

利率有望跟随，未来几个月，看待经济整体价格水平或许都需要更多关注核心 CPI 和 PPI 的表现。对市场而言，股市可关注涨价品种的结构性机会，而债市短期需要保持谨慎。

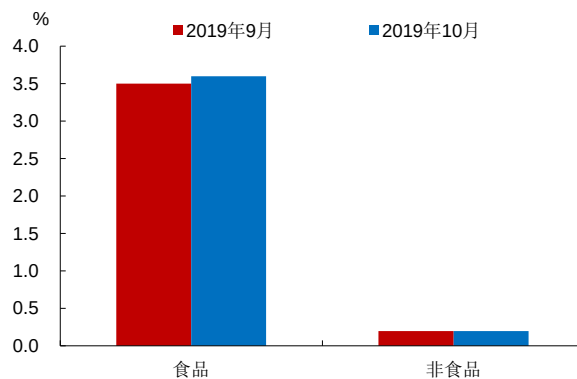
➤ 风险提示：天气变化超预期，国内政策变动，外围市场波动等。

图表 1：CPI 同比与环比增速



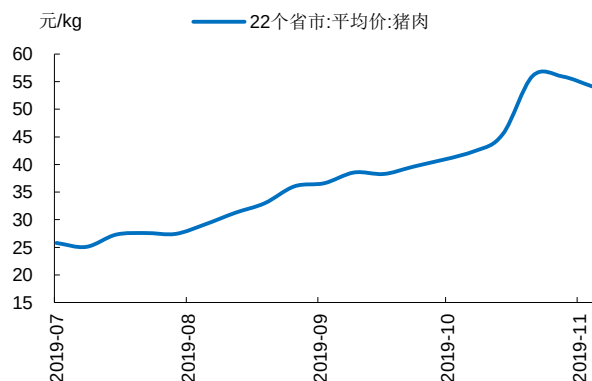
来源：Wind，国联证券研究所

图表 2：食品与非食品项环比增速



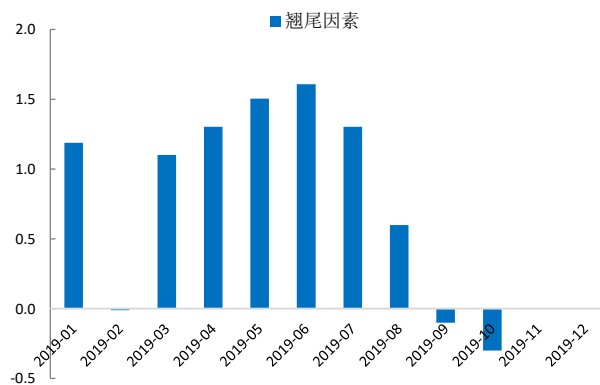
来源：Wind，国联证券研究所

图表 3：全国猪肉平均价



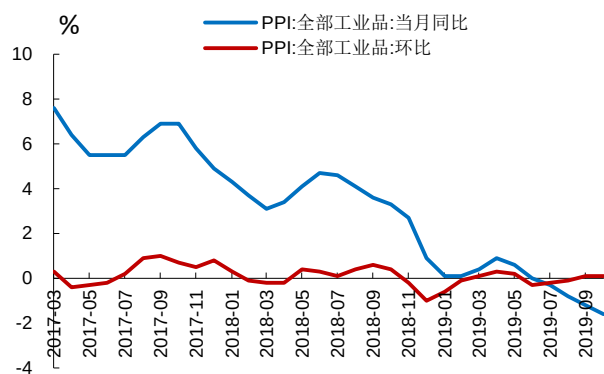
来源：Wind，国联证券研究所

图表 4：CPI2019 年翘尾因素 (%)



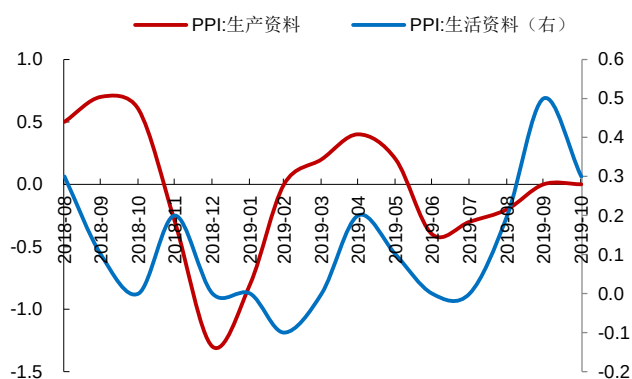
来源：Wind，国联证券研究所

图表 5: PPI 同比与环比增速



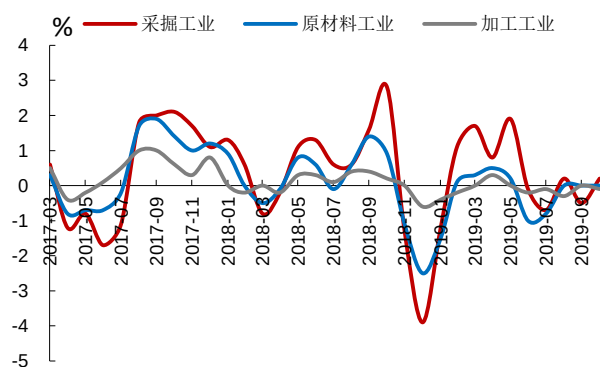
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: 生产资料与生活资料环比增速 (%)



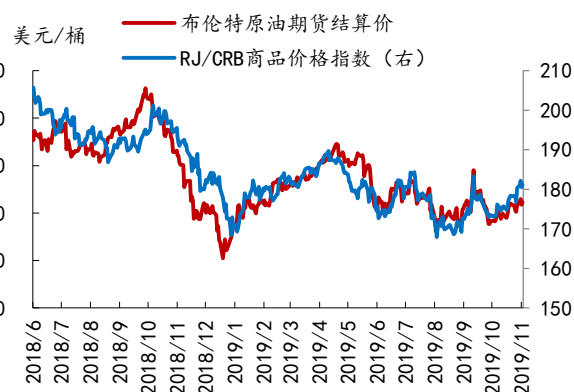
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 7: 生产资料价格细分项环比



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 油价表现



来源: Wind, 国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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_9000

