

## 猪价上涨效应有所扩散，结构性通胀加剧

东海期货 | 2019年12月10日

研究所 宏观策略组

### 事件

贾利军

从业资格证号: F0256916

投资分析证号: Z0000671

联系电话: 021-68757181

邮箱: jialj@qh168.com.cn

刘洋洋 联系人

联系电话: 021-68757089

据国家统计局数据，中国11月CPI同比上涨4.5%，预期4.3%，前值3.8%；11月CPI环比0.4%，前值0.9%。

11月PPI同比降1.4%，预期降1.4%，前值降1.6%；11月PPI环比-0.1%，前值0.1%。

### 点评

1、11月CPI超预期上行破“4”，供给端冲击导致猪肉价格处于高位仍将持续，且猪价向其他替代品的扩散作用有所增强，预计12月或将达到5%的增速，明年1月叠加春节错位的影响，CPI增速或增至峰值5%以上，2020年全年CPI增速保持在3以上或是常态。11月PPI降幅收窄或难持续，12月寒冬到来不利生产，生产端或逐步降温，PPI走势承压。整体来看，结构性通胀难改货币政策方向，或会制约货币政策宽松的节奏，货币政策保持相对定力，调控通胀预期。

2、11月CPI同比4.5%，较上月继续扩大0.7个百分点，升至年内新高水平，食品和非食品价格分化继续扩大，核心CPI小幅下降至1.4%。从同比来看，食品价格上涨19.1%（10月食品价格同比增速为15.5%），影响CPI上涨约3.72个百分点；非食品价格上涨1%，影响CPI上涨约0.77个百分点。食品价格继续上涨带动CPI回升，其中猪肉价格继续超季节性上涨，鲜果价格形成拖累。11月猪肉价格同比上涨110.2%，涨幅扩大8.9个百分点；猪肉价格的传导作用增强，叠加天气转凉需求增加，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在11.8%—25.7%；进入冬季，鲜菜生产及储运成本增加，鲜菜价格由上月下降转为上涨3.9%，鲜果价格继续下降6.8%。在非食品价格中，医疗保健、教育文化和娱乐、衣着价格分别上涨2.0%、1.7%和1.1%。交通和通信价格下降2.8%；其中，汽油和柴油价格分别下降10.8%和11.3%。

本轮通胀上行周期自2019年2月开始，截止2019年11月已启动10个月。在此期间，主要受猪肉价格大幅上行带动，食品价格同比从0.7%大幅上行至19.1%，非食品价格则从1.7%下降至1%。目前来看，猪周期叠加非洲猪瘟导致目前生猪存栏率处于历史低位，虽然利润空间扩大与政策扶持修复补栏热情，但猪瘟疫情仍打击养殖积极性。目前生猪存栏率和能繁母猪存栏率降幅收窄，且有望在四季度出现企稳，而生猪出栏的恢复可能要在2020年下半年甚至年末出现。11月猪肉价格持续下跌，或是上涨过程中的阶段性回调，进入12月南方地区即将进入制作传统腊肉时间，

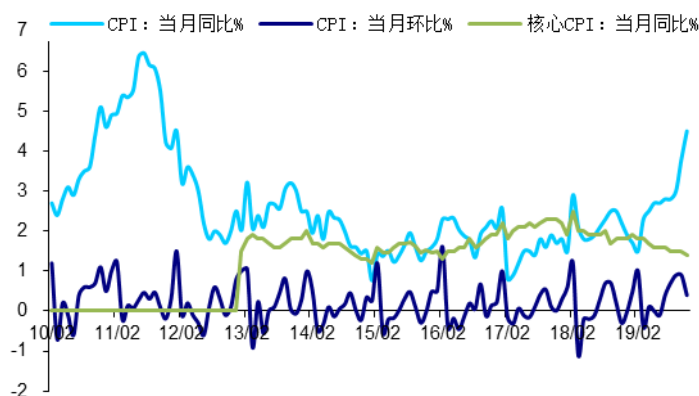
南方腌腊肠、北方杀年猪的传统有望提振猪肉消费，叠加猪周期的限制，预计年内猪价仍将在高位，支撑通胀继续上行。因此，自9月CPI上行破3后，至2020年全年，CPI增速保持在3以上或是常态。其中，今年11月份上行破4，年底12月或将增至5%的增速，明年1月叠加春节错位的影响，CPI增速或达至峰值5%以上。

3、11月PPI环比由涨转降，同比降幅收窄。从同比涨幅来看，生产资料价格下降2.5%，降幅收窄0.1个百分点，主因内需疲弱和去年同期高基数效应；生活资料价格上涨1.6%，涨幅扩大0.2个百分点。分行业看，其中农副食品加工业、有色金属冶炼和压延加工业等少数行业PPI同比涨幅扩大，石油化工、黑色金属冶炼和压延加工业降幅收窄，而黑色金属冶炼和化学制品同比降幅扩大。

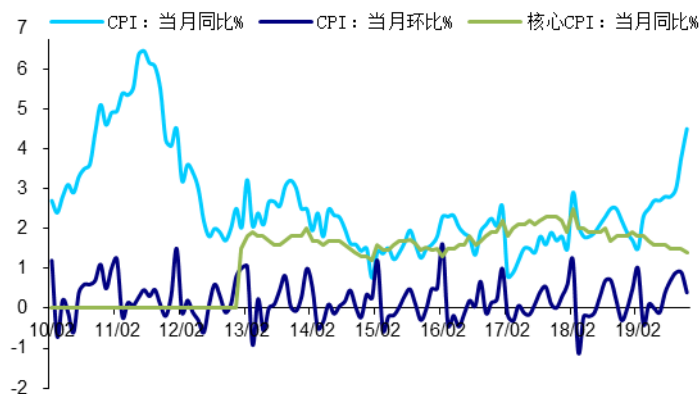
目前来看，影响PPI走势的主要受到需求趋弱、环保限产、基建投资预期和基数效应等因素的影响。目前来看环保限产较往年趋松，对PPI的正向带动作用不足。11月高炉开工、日均耗煤继续上涨。钢材和螺纹钢社会库存持续去化，平板玻璃以及电梯销量改善，水泥和玻璃价格持续回升。随着11月赶工期结束，12月寒冬到来不利生产，生产端或逐步降温，PPI走势承压。目前国内逆周期调节政策加码，专项债提前下放，或在明年带动生产端回暖，预计PPI同比走势或将逐步修复。

### 数据详情

#### CPI 同比及环比数据



#### (PPI-CPI) 及 PPI 同比增速



---

注：以上图表中的数据均来自于Wind。

**免责声明：**

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

**联系方式：**

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)