

CPI 加速上行，货币政策维持宽松

东海期货 | 2019 年 11 月 10 日

研究所 宏观策略组

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

事件

据国家统计局数据，中国 10 月 CPI 同比 3.8%，预期 3.4%，前值 3%；10 月 CPI 环比 0.9%，前值 0.9%。

10 月 PPI 同比-1.6%，预期-1.6%，前值-1.2%；10 月 PPI 环比 0.1%，前值 0.1%。

点评

1、整体来看，10 月 CPI 和 PPI 走势继续分化。供给端冲击导致猪肉价格上涨，是造成结构性通胀的主要原因，需要警惕猪价向其他价格的传导。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到 2020 年下半年甚至年末出现，在此之前猪价可能仍在较高价位，预计年内 CPI 将维持在 4%左右的高位。在 PPI 方面，国内需求疲弱和高基数效应仍是制约 PPI 走势的关键，预计四季度 PPI 同比增速维持震荡。近期央行下调 MLF 利率，意味着结构性通胀不会实质性制约货币政策方向，或会掣肘货币政策节奏。

2、10 月 CPI 同比 3.8%，较上月继续扩大 0.8 个百分点，升至年内新高水平，核心通胀数据较为稳定，食品和非食品价格继续分化。从同比来看，食品价格上涨 15.5%（9 月食品价格同比增速为 11.2%），影响 CPI 上涨约 3.05 个百分点；非食品价格上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.7 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，蔬菜、水果价格形成拖累。10 月猪肉价格同比上涨 101.3%，涨幅扩大 32 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.43 个百分点；受天气转凉需求增加和消费替代影响，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 12.3%—21.4%，鲜菜价格下降 10.2%，鲜果价格下降 0.3%，两项合计影响 CPI 下降约 0.28 个百分点。

在 CPI 非食品价格方面，10 月环比涨幅扩大，同比增速继续回落。在环比方面，受换季影响，服装价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。国庆节期间出行增加，宾馆住宿、旅行社收费和飞机票价格分别上涨 2.1%、0.7%和 0.5%，三项合计影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。

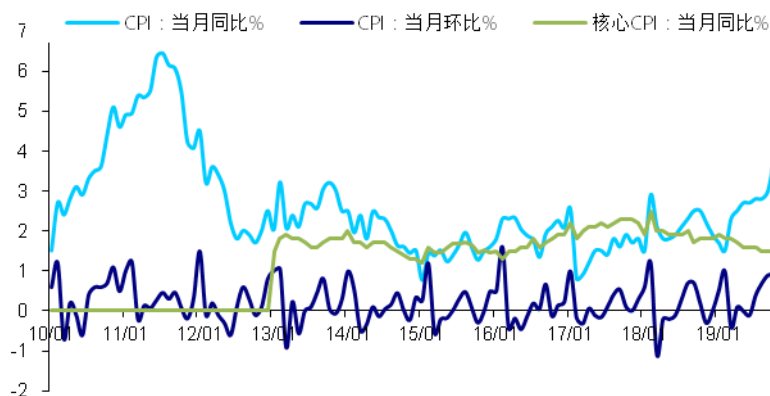
目前来看，猪肉价格仍是春节前 CPI 的最大支撑动力。猪周期叠加非洲猪瘟导致目前生猪存栏率处于历史低位，虽然利润空间扩大与政策扶持修复补栏热情，但猪瘟疫情仍打击养殖积极性。目前生猪存栏率和能繁母猪存栏率降幅收窄，且有望在四季度出现企稳，而生猪出栏的恢复可能要在 2020 年下半年甚至年末出现，在此之前猪价可能仍在较高价位。当前

经济疲弱，核心通胀数据较为稳定，单一物价的急速上涨目前没有带来物价的普遍上涨，且原油受制于全球经济放缓难以形成“猪油共振”，预计年内 CPI 将维持在 4% 左右的高位。

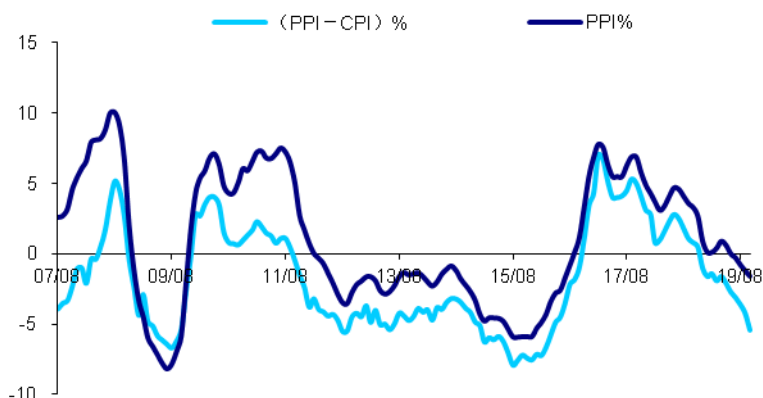
3、10 月 PPI 环比小幅上涨，同比继续下降。从同比涨幅来看，生产资料价格下降 2.6%，降幅扩大 0.6 个百分点，主因内需疲弱和去年同期高基数效应；生活资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.3 个百分点。分行业看，其中仅有农副食品加工业、造纸、汽车制造业等少数行业 PPI 同比涨幅扩大或降幅收窄，而包括采矿业、石油化工及有色、黑色金属冶炼在内的大部分行业 PPI 同比降幅扩大或涨幅收窄。目前来看，影响 PPI 走势的主要受到需求趋弱、环保限产、基建投资预期和基数效应等因素的影响。目前来看环保限产对 10 月 PPI 稍有正向影响，但力度仍较往年趋松。11 月高频数据反应国内供需弱改善，发电耗煤同比有所好转，地产销售同比增速也出现一定改善。11 月以来国际油价小幅回升，而国内煤价回落，钢价走势分化。国内逆周期调节政策加码，专项债规模扩张或提前下方，或带动生产端回暖，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