

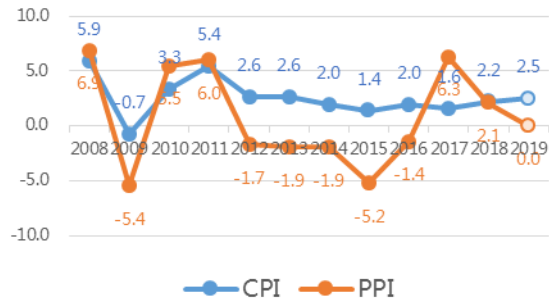
价格指数走势继续分化

2018 年价格指数走势出现分化，通胀预期阶段走强。2018 年 CPI 受到食品价格带动全年保持温和回升态势，而由于供给侧改革带来的工业品价格上涨逐渐回归均值 PPI 持续回落。PPI-CPI 剪刀差持续收窄，行业利润由上游行业向下传导。1-11 月平均，CPI 比去年同期上涨 2.1%，PPI 比去年同期上涨 3.8 %。

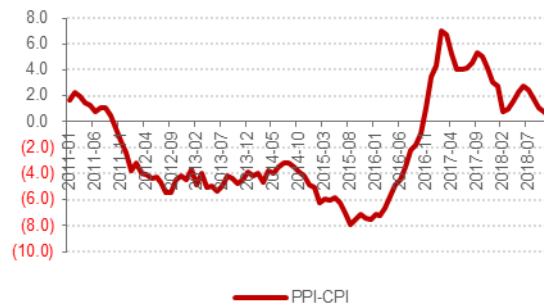
2018 年 11 月份，CPI 同比上涨 2.2%，预期 2.4%，前值 2.5%。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 2.2%；食品价格上涨 2.5%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 2.2%，服务价格上涨 2.1%。1-11 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.1%。据测算，在 11 月份 2.2% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.3 个百分点，新涨价影响约为 1.9 个百分点。

2018 年 11 月份，PPI 同比上涨 2.7%，符合预期，环比下降 0.2%。工业生产者购进价格同比上涨 3.3%，环比持平。1-11 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 3.8%，工业生产者购进价格上涨 4.4%。据测算，在 11 月份 2.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.8 个百分点，新涨价影响约为 1.9 个百分点。今年 PPI 同比涨幅回落较多，确认 2017 年 8、9 月份是本轮攻击侧改革带来的工业品料价格高点。

中国价格指数年度数据



PPI-CPI



2019 年 CPI 延续温和通胀的趋势，我们主要是基于货币政策、地租、能源价格对消费品价格的影响作出判断。从中长期来看，内需下滑、进口扩张、经济增速受压回落等因素不利于价格长期处于高位，但短期内国内市场则受到猪瘟、中美贸易摩擦、美联储 12 月加息等事件冲击的影响，市场预期价格指数短期向上的概率大。实际上在目前在猪肉等食品价格抬头、一线城市房租上涨的环境下 2018 年末的通胀预期较强。综合来看四季度 CPI 继续持稳在 2.0% 上方概率高，2018 年内 CPI 属于温和攀升。2019 年初价格指数回落的概率不高，2019 年全年或超过 2.2 的历史均值。

2019 年 PPI 增速大概率回落，考虑到供给侧改革对工业品价格影响的效果边际递减，或者此政策的执行或者趋于尾声，在需求下滑的背景下，工业原材

料价格维持在高位比较困难。因此新涨价动能不足将会促使 PPI 回落。市场预计回落至 0 值之下。