

谈谈“人造通胀”和“竞争性旅游”：12月 物价数据印象

报告要点：

1、本轮 PPI 同比降幅收窄 (-2.7%)，已接近 9 月的相对高位 (-2.5%)，这表明当前商品和库存的 risk-off 大概率已接近尾声，与我们前期报告《猪和油的归途：11 月物价数据印象》及《再述 Risk on: 逆行者突围》的分析一致。

- 1) 12 月中旬以来的油价修复或表明供需因素或成为当前影响油价的主要方面，油价自去年 10 月的下跌或将告一段落；
- 2) 考虑商品要多考虑金融环境对商品的定价作用，全球的信用投放正在加速，这导致 PPI 很难有进一步明显下探的空间。

2、本轮 CPI 环比转正，在结构上，猪肉价格的低位企稳起到了关键性作用：

- 1) 宏观线索上，猪肉的需求下降可能已处尾声，因此，这一次猪肉价格在周期意义上的企稳可看作猪周期的可能性拐点，猪周期与生猪供应周期之间裂口的相互弥合可能也会正式展开；
- 2) 静态来看，旅游价格仍然高于可追溯年份的平均水平。

3、当然，无论上游还是下游，通胀本身并不值得交易：

- 1) 虽然前期猪价跌了很多，但猪粮比一直很稳，这导致我们后续很难看到较大规模的去栏；
- 2) 中上游的工业品是供应过剩的问题，在没有人造通胀的假设下，价格与需求的弹性很难相互促进。

4、后续，价格的变平很难影响政策，当然，人造通胀的诉求也许会增加一些政策变数，但我们需要认识的是：当前我们也许不再有大规模产能破坏的魄力，需求上无论是财政还是货币，其效果只能管半轮周期。

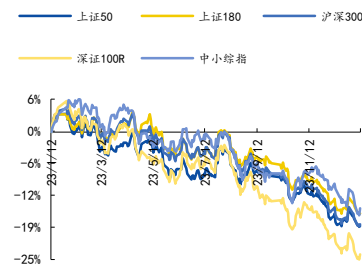
5、当然，旅游的韧性是超预期的，从目前可得的高频数据看，广州、海南、杭州、中山、云南等地的旅游人数及收入恢复明显，且增速一直在抬升，这一方面源于旅游本是过去几年亏欠最多的消费需求，另一方面源于土地财政失稳后，地方政府在旅游市场的竞争所致，“尔滨”带来的冰雪旅游的爆火也许已是缩影。

风险提示：国际地缘政治冲突升级风险、宏观政策落地不及预期风险等。

主要数据：

上证综指：	2886.65
深圳成指：	9053.88
沪深 300：	3295.67
中小盘指：	3395.35
创业板指：	1777.27

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《利率债：似乎要重演 2016》2024.01.07
- 《潮退，风息——2024 海外宏观策略》2024.01.05

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188