

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2019年9月11日

猪肉推涨 CPI PPI 仍将寻底

— 8月物价数据点评

内容提要:

8月CPI同比上涨2.8%，预期2.6%，前值2.8%；PPI同比回落0.8%，预期回落0.9%，前值回落0.3%。

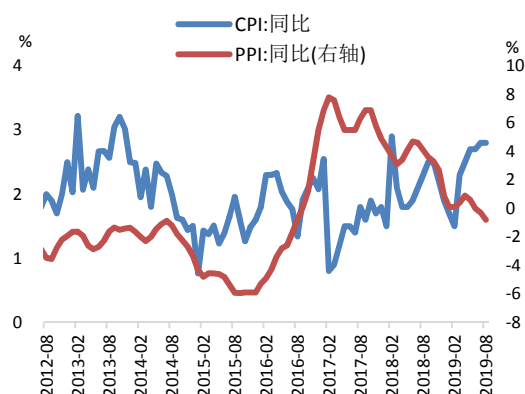
CPI 高于市场预期。从环比看，食品类价格大超季节性，非食品价格则与季节性规律一致。食品中肉类一枝独秀，蔬菜、鲜果、鸡蛋等价格环比表现则弱于季节性。从同比看，食品价格上涨10.0%（7月为9.1%），为2012年2月以来新高，其中猪肉涨幅（46.7%）最大。猪肉供给下降叠加旺季到来猪肉价格加速上涨，尽管近期国家层面出台多项措施鼓励补栏，但短期内缺口难以有效弥补，猪肉价格仍有上涨空间。此外，2018年11月至2019年2月猪肉价格短暂回落，基数效应或助推猪肉价格年底同比创新高。未来，CPI或将在9-10月暂时回落，之后在高基数效应退去以及猪肉价格易上难下的影响下，年末CPI可能反弹至3%或更高水平。

PPI 弱于市场预期。大宗商品价格表现仍较弱，8月CRB指数、LME基本金属指数、Brent原油价格均值分别同比回落10.8%、6.8%、19.4%，与全球经济复苏动能趋弱一致。从国内中观高频数据看，8月工业生产边际改善，但终端需求仍然较弱。初步预计9月PPI同比回落1.1%，10-11月同比或持续为负。

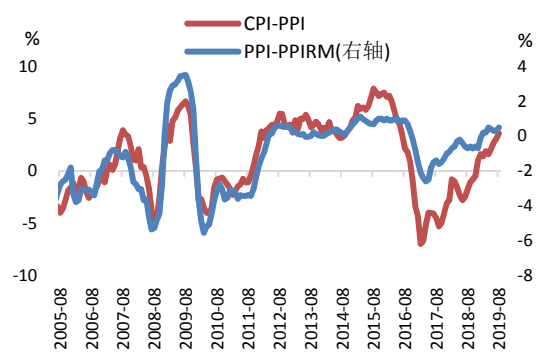
CPI强与PPI弱的格局或将延续，一方面CPI将向3%逼近，另一方面需求乏力抑制PPI回升，9-11月仍将继续寻底。当前结构性的通胀虽然不是影响政策的首要因素，但会通过影响通胀预期对其他商品价格产生间接拉动，因此政策进一步放松仍需要将其纳入考虑范围。

风险提示：供给侧改革调整力度加大，央行超预期调控，贸易摩擦升温，猪肉与原油价格超预期上涨，经济下行压力增大，海外黑天鹅事件等。

CPI与PPI



企业盈利情况



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《通胀总体温和 利润分配转移—2019年通胀形势展望》
3. 《经济下行压力尚存 疏通机制甚于放水—2019年中期国内宏观经济展望》
4. 《通胀符合预期 年内趋于回落—5月物价数据点评》

事件：国家统计局 9 月 10 日公布的数据显示，8 月 CPI 同比上涨 2.8%，预期 2.6%，前值 2.8%；PPI 同比回落 0.8%，预期回落 0.9%，前值回落 0.3%。

点评：8 月通胀高于预期，来自于 CPI 的压力有所增大。猪肉价格高点的不确定性成为影响食品价格乃至 CPI 的最大问题。尽管近期国家层面出台多项措施鼓励补栏，但短期内缺口难以有效弥补，猪肉价格或将在年末推涨 CPI 至 3%或更高。另一方面，需求乏力抑制 PPI 回升，9-11 月仍将继续寻底。当前结构性的通胀虽然不是影响政策的首要因素，但会通过影响通胀预期对其他商品价格产生间接拉动，因此政策进一步放松仍需要将其纳入考虑范围。

1、CPI 高于预期，主要由猪肉价格过快上涨推动

8 月 CPI 高于市场预期。从环比看，食品类价格大超季节性，非食品价格则与季节性规律一致。食品中肉类一枝独秀，蔬菜、鲜果、鸡蛋等价格环比表现则弱于季节性。从同比看，食品价格上涨 10.0%（7 月为 9.1%），为 2012 年 2 月以来新高，其中猪肉涨幅（46.7%）最大，鲜果涨幅（24.0%）大幅收窄；非食品价格上涨 1.1%（7 月为 1.3%）。在 2.8% 的同比涨幅中，翘尾因素和新涨价因素分别为 0.6 和 2.2 个百分点，后者较前值扩大 0.6 个百分点。

统计局公布的数据还显示，8 月食品价格上涨 3.2%，涨幅扩大 2.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点。其中，猪肉价格上涨 23.1%，影响 CPI 上涨约 0.62 个百分点；鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 2.0-5.9%，合计影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点；鲜菜价格上涨 2.8%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；时令瓜果大量上市，鲜果价格下降 10.1%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。

食品价格环比表现继续超季节性。食品价格持续超季节性上涨，是推动 2019 年 CPI 上升的主要原因。8 月食品价格环比上涨 3.2%，大幅强于 2011-2018 年均值（1.2%），主要受猪肉价格大涨推动。

肉类价格大涨，尤其是猪肉价格。其中，8 月猪肉价格环比上涨 23.1%，为有数据以来的最高涨幅，且大幅强于 2011-2018 年均值（3.3%），同比上涨 46.7%，较 7 月扩大 19.7 个百分点，拉动 CPI 1.1 个百分点，较 7 月扩大 0.5 个百分点；肉禽及其制品环比上涨 15.0%（7 月为 4.9%），同比上涨 30.9%（7 月为 18.2%）。值得注意的是，统计局公布的猪肉权重由 7 月的 2.19% 升至 8 月 2.31%，进一步抬升了 CPI 同比增速。猪肉供给下降

叠加旺季到来猪肉价格加速上涨，尽管近期国家层面出台多项措施鼓励补栏，但短期内缺口难以有效弥补，猪肉价格仍有上涨空间。此外，2018年11月至2019年2月猪肉价格短暂回落，基数效应或助推猪肉价格年底同比创新高。不过，中国畜牧业信息网的数据显示，9月第1周猪肉价格涨幅放缓至1.6%，而8月周均涨幅为7.1%。

表 1：不同统计渠道猪肉价格同比涨幅（单位：%）

时间	统计局 (全国)	农业部 (全国)	中国畜牧业信息网 (22个省市)
1月	-3.2	-11.7	-14.9
2月	-4.8	-8.0	-6.9
3月	5.1	12.1	23.3
4月	14.4	23.7	37.2
5月	18.2	26.9	30.7
6月	21.1	32.8	42.8
7月	27.0	37.8	44.1
8月	46.7	69.5	75.9

资料来源：Wind，国开证券研究部

鲜果价格连续第2个月环比回落。8月鲜果价格环比下跌10.1%，大幅弱于2011-2018年均值(下跌2.6%)，近2个月趋于回落；同比上涨24.0%，较7月收窄15.1个百分点。

鲜菜价格小幅上涨但弱于季节性规律。8月鲜菜价格环比上涨2.8%，弱于2011-2018年均值(上涨7.0%)；同比下跌0.8%，为近19个月以来首次回落。鲜菜价格上涨受季节性以及前期多地雨水偏多等因素影响，但2018年9-10月基数走强，未来其对CPI的拉动作用将继续弱化。

非食品价格走势温和。1-7月非食品价格表现较弱，使得CPI上行总体上并未超预期。8月环比上涨0.1%，与2011-2018年均值一致。分项数据6涨1降，其中其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨4.7%、2.3%和2.1%，衣着、居住、生活用品及服务价格分别上涨1.6%、1.0%和0.7%；交通和通信价格下降2.3%。

核心CPI低位徘徊。8月除去食品与能源的核心CPI同比上涨1.6%，为2016年5月以来最低；环比增长0.1%，与2013-2018年均值一致。

综上，拉动8月食品价格同比超预期的主动力来自于肉类尤其是猪肉价格的加速上涨，而其他食品价格大多回落、非食品价格仍然温和。考虑到2018年9-10月CPI基数较高(均为2.5%且为当年次高)，猪肉价格

亦涨至当年最高，而近期猪肉价格涨幅边际放缓，油价同比涨幅难有起色，9-10月CPI或将出现暂时性回落（2.6%左右）。在高基数效应退去以及猪肉价格易上难下的影响下，年末CPI或将反弹至3%或更高水平。

2、PPI 继续寻底

PPI 弱于市场预期。8月PPI环比回落0.1%，稍弱于2011-2018年均值（上涨0.03%）；同比回落0.8%，稍好于市场预期（回落0.9%），较2018年同期涨幅回落4.9个百分点。PPIRM环比回落0.2%，同比回落1.3%，后者为近36个月新低。在-0.8%的同比涨幅中，翘尾因素约为-0.2个百分点，新涨价因素约为-0.6个百分点，后者较前值下降0.1个百分点。

统计局的数据还显示，8月生产资料价格下降1.3%，降幅比7月扩大0.6个百分点；生活资料价格上涨0.7%，涨幅比7月回落0.1个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业下降9.1%，比7月扩大0.8个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降5.9%，扩大0.8个百分点；化学原料和化学制品制造业下降4.6%，扩大0.6个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降3.1%，扩大2.7个百分点。涨幅回落的有黑色金属矿采选业，上涨21.7%，比7月回落2.0个百分点；煤炭开采和洗选业上涨0.9%，回落0.3个百分点。涨幅扩大的有有色金属矿采选业，上涨3.7%，比7月扩大1.8个百分点；农副食品加工业上涨2.8%，扩大1.1个百分点。

大宗商品价格表现仍较弱。8月CRB指数、LME基本金属指数、Brent原油价格均值分别同比回落10.8%、6.8%、19.4%。全球经济复苏动能趋弱。虽然8月欧元区与部分新兴市场国家制造业PMI有所反弹，但美国大幅下滑2.1个百分点至49.1%，为2016年2月以来最低，中国、日本、印度等国均出现不同程度回落，作为全球经济风向标的韩国8月出口（连续9个月同比下滑）跌幅扩大。

从国内中观高频数据看，8月工业生产边际改善，但终端需求仍然较弱，

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_10144

