



# 首创宏观“茶”： 9月20日央行大概率下调LPR报价

证券研究报告·宏观研究报告

2019年9月11日

——8月通胀数据点评

## 研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

### 主要观点：

- 8月CPI同比2.8%，预期2.7%，前值2.8%；8月PPI同比-0.8%，预期-0.9%，前值-0.3%；8月PPIRM同比-1.3%，前值-0.6%。我们点评如下：
  - 一、“猪肉系”持续发力支撑CPI同比；
  - 二、PPI同比继续下探；
  - 三、农副产品类PPIRM同比持续上扬；
  - 四、9月20日大概率下调LPR报价；
  - 五、8月工业企业利润总额累计同比大概率还将承压。

## 目录

一、“猪肉系”持续发力支撑 CPI 同比.....	4
二、PPI 同比继续下探.....	7
三、农副产品类 PPIRM 同比持续上扬.....	8
四、9 月 20 日大概率下调 LPR 报价.....	9
五、8 月工业企业利润总额累计同比大概率还将承压.....	10

## 图表目录

图 1：核心 CPI 同比不断下行侧面表明宏观经济需求疲弱 (%) .....	5
图 2：“猪肉系”持续发力支撑 CPI 同比 (%; %) .....	6
图 3：短期之内，能繁母猪和生猪存栏断崖式下跌依旧不可避免 (%) .....	6
图 4：耐用消费品类 PPI 同比连续 7 个月录得负增长 (%) .....	7
图 5：农副产品类 PPIRM 同比持续上扬 (%) .....	8

**事件：**8月CPI同比2.8%，预期2.7%，前值2.8%；8月PPI同比-0.8%，预期-0.9%，前值-0.3%；8月PPIRM同比-1.3%，前值-0.6%。

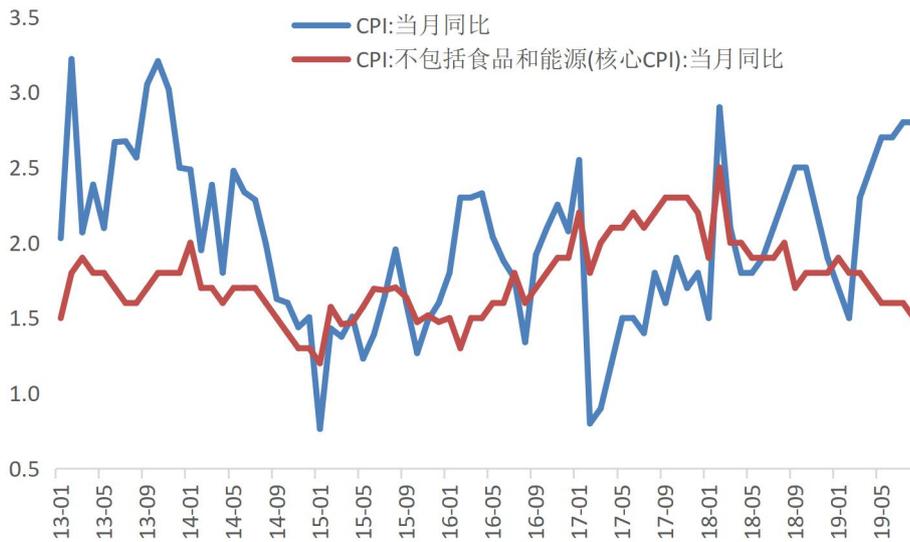
**点评：**

### 一、“猪肉系”持续发力支撑CPI同比

8月CPI同比录得2.8%，高于预期0.1个百分点，与7月并列为2019年1-8月最高值。进入2019年，CPI同比出现两个“背离”。第一个“背离”是食品项与非食品项走势持续背离：8月食品CPI同比为10.00%，连续6个月单边累计上行9.3个百分点，创2012年2月以来新高；8月非食品CPI同比为1.10%，较前期高点累计下行1.4个百分点，创2016年6月以来新低。第二个“背离”是消费品与服务CPI同比持续背离：8月消费品CPI同比为3.60%，较前值上行0.2个百分点，创2012年6月以来新高；8月服务CPI同比为1.60%，较前值下行0.20个百分点，为2015年2月以来最低点。

虽然7月与8月CPI同比连续两个月处于17个月以来的高位，但是应该看到，8月核心CPI同比仅为1.50%，较前值下行0.1个百分点，较2018年2月2.5%的高点累计下行1.0个百分点，侧面表明宏观经济需求疲弱。从八大分项看，仅食品烟酒、其他用品和服务CPI同比较前值上行，其余六个分项均较前值下行，与核心CPI同比走势相验证。具体看，食品烟酒、其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐、衣着、居住、生活用品及服务的CPI同比分别为7.30%、4.70%、2.30%、2.10%、1.60%、1.00%、0.70%，分别较前值上行0.60、1.30、-0.30、-0.20、-0.20、-0.50、-0.10个百分点，而交通和通信的CPI同比为-2.30%，较前值下行0.20个百分点。

图 1：核心 CPI 同比不断下行侧面表明宏观经济需求疲弱（%）

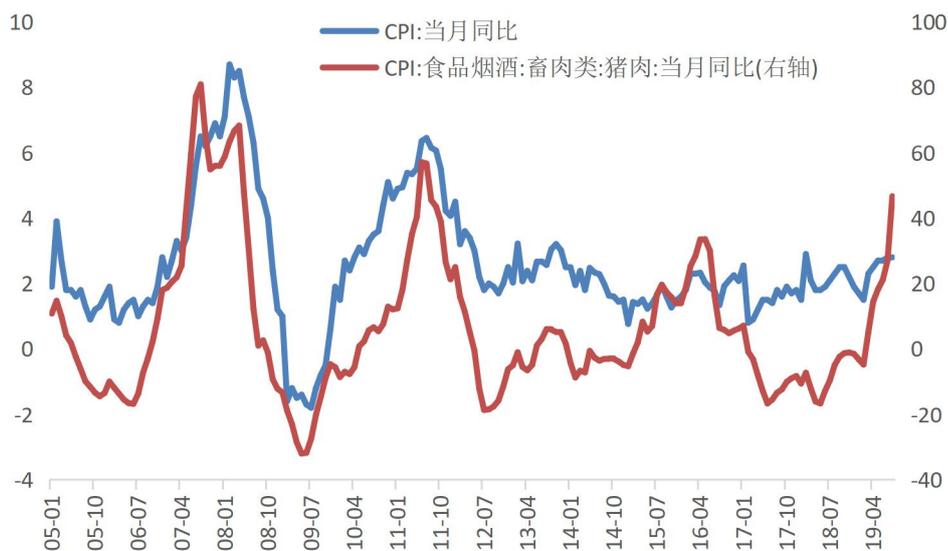


资料来源：wind，首创证券研究发展部

具体到细项上，与前几个月一样，对8月CPI同比起拉动作用的还是“猪肉系”。受猪周期以及非洲猪瘟的影响，叠加中秋节临近以及肉类替代效应的拉动，8月猪肉、羊肉、牛肉、禽肉CPI同比分别为46.70%、12.50%、12.30%、9.60%，分别较前值上行19.70、-15.10、1.60、4.30、2.00个百分点，是8月CPI同比上行的主要贡献项。受时令瓜果大量上市的影响，8月鲜果CPI同比虽然录得24.00%，但是较前值大幅下行15.10个百分点。交通工具用燃料、通信工具、交通工具、家用器具、鲜菜、通信服务、邮递服务CPI同比分别为-10.20%、-2.20%、-1.10%、-0.90%、-0.80%、-0.80%、-0.50%，分别较前值上行-1.20、0、0.20、-0.10、-6.00、0.20、-0.10个百分点。其中，受国际油价下行，带动国内成品油价格下调影响，交通工具用燃料CPI同比录得-10.2%，为2016年6月以来新低。

目前，猪肉价格不断上行是CPI当月同比面临的巨大挑战。虽然近期国务院以及农业农村部出台多项措施，如继续实施种猪场和规模养猪场（户）贷款贴息政策，稳定能繁母猪和生猪存栏，银行业金融机构不得对养猪场（户）和屠宰加工企业盲目限贷、抽贷、断贷等，但是短期之内，能繁母猪和生猪存栏断崖式下跌依旧不可避免。在此背景下，叠加考虑中秋国庆等重大节日引致的需求增量，预计猪肉的供求矛盾将更加突出，9月猪肉CPI同比还将继续对CPI同比形成一定支撑。

图 2：“猪肉系”持续发力支撑 CPI 同比（%；%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 3：短期之内，能繁母猪和生猪存栏断崖式下跌依旧不可避免（%）

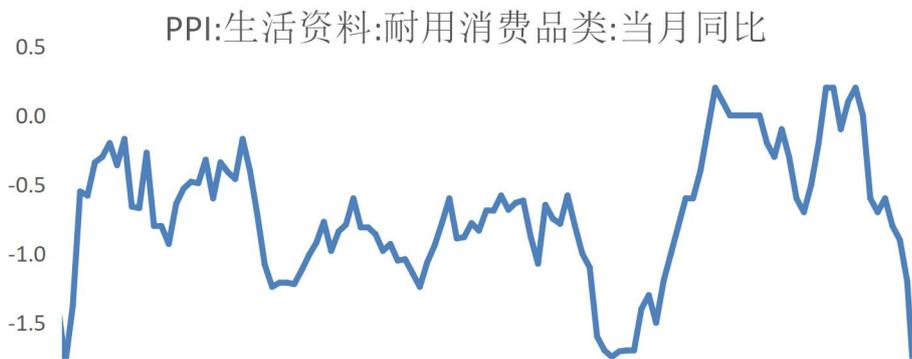


资料来源：wind，首创证券研究发展部

## 二、PPI 同比继续下探

8月PPI同比-0.8%，高于预期0.1个百分点，较前值下行0.5个百分点，连续两个月处于负值区间，且加速下行。具体看，生产资料PPI同比-1.30%，较前值下行0.60个百分点，创2016年7月以来新低。其中，采掘工业、原材料工业、加工工业PPI同比分别为2.80%、-3.50%、-0.80%，分别较前值下行0.40、0.60、0.60个百分点。生活资料PPI同比0.70%，较前值下行0.1个百分点。其中，食品类、衣着类、一般日用品类、耐用消费品类PPI同比分别为2.60%、0.90%、0.60%、-2.00%，分别较前值上行0.60、-0.40、-0.20、-0.80个百分点。耐用消费品类PPI同比连续7个月录得负增长，较前期高点下行2.2个百分点，创2009年11月以来新低。耐用消费品类PPI同比与宏观经济联系较为紧密，8月耐用消费品类PPI同比大幅下行0.8个百分点，表明宏观经济需求承压。虽然9月4日国常会提出部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，带动有效投资支持补短板扩内需，但是应该看到，国常会明确提出“专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域”，表明对房地产领域还将保持严调控态势，预计耐用消费品类PPI同比大概率继续维持低迷。展望9月，虽然基数小幅下行，利多PPI当月同比，但是翘尾同比大幅下行，对PPI当月同比形成较大利空，预计9月PPI当月同比大概率跌破-1.0%。

图 4：耐用消费品类 PPI 同比连续 7 个月录得负增长 (%)



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\\_10188](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10188)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn