



猪肉、蛋类推高物价，核心CPI仍然平稳

——2019年7月物价数据点评

2019年8月11日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

7月CPI同比上涨2.8%，预期2.7%，前值2.7%，比上个月回升0.1个百分点；PPI同比下降0.3%，预期下降0.1%，前值0，比上个月回落0.3个百分点。

观点：

1. 猪肉、蛋类推高CPI涨幅，核心CPI仍然稳定

7月CPI同比上涨2.8%，保持高位，CPI走高原因在于猪肉、蛋类涨幅增高，显著拉动居民消费价格指数上涨。当月食品项同比涨9.1%，较前值8.3%上涨0.8个百分点，带动CPI上涨约1.74个百分点。7月蛋类价格持续走高，同比上涨10.5%，提升4.3个百分点，处今年高位，7-8月天气炎热，蛋鸡产蛋率下降，产蛋量减少，鸡蛋供不应求。母鸡没有汗腺，在高温条件下能量无法散出，会产生热应激，食欲大减，母鸡没有足够的能量储备，从而影响鸡蛋的产量。为了保证产蛋的适宜温度，养殖大棚需要使用水循环空调降温，水电成本上涨，对蛋类价格产生支撑作用。另一方面，猪肉价格上涨推高蛋类价格。猪肉供给仍然紧缺，猪肉价格持续上涨，居民饮食结构发生调整，转移食用蛋白质的来源，蛋类等替代效应显现，对于鸡蛋的需求增加，从而拉升了蛋类等其他肉类的价格。预计8-9月蛋类价格保持小幅上涨态势，8月末返校开学和9月中秋节，鸡蛋的需求将进一步增加。

猪肉方面，仍然保持上涨趋势，同比上涨27%，较前期21.1%上涨5.9个百分点。“非洲猪瘟”的影响仍在发酵，为防止疫情扩散传播，管控严格，养殖户补栏情绪不高，存栏期延长，供给端继续收紧，生猪数量仍在下滑，已达低点，能繁母猪存栏量也减少严重，供需仍存在很大的不平衡，预期猪肉价格继续走高。蔬菜价格保持稳定，同比上涨5.2%，较前期4.2%上涨1个百分点。蔬菜价格回归市场预期范围，进入周期，6-8月为大棚的休棚期，不种植蔬菜，菜品大量上市之前，鲜菜价格仍维持高位，预计后两个月蔬菜价格下降。水产品较为稳定，同比上涨0.2%，对CPI的影响较小。非食品方面上涨1.3%，较前值回落0.1个百分点，带动CPI上行约1.04个百分点。非食品项，7月国内成品油调价，汽油和柴油价格下降对非食品项造成下行压力，但同时7月为旅游旺季，暑期出行消费扩大，交通、住宿及娱乐价格有所上涨。

5-7月份中国核心CPI涨幅持续维持在1.6%左右，食品项是推升目前CPI涨幅的核心原因，总需求仍然平稳，并且存在一定的下行压力，目前CPI涨幅的上升并不制约货币政策宽松空间。

2. 经济下行压力仍存，总需求疲软导致PPI下跌

7月份PPI同比下降0.3%，前值0，生产资料同比-0.7%，较前值跌幅扩大0.4个百分点，生活资料同比上涨0.8%。PPI由零专负，国际原油价格下跌，造成产业链条价格下降较大，原油开采、加工与化学原

料价格下行对 PPI 同比造成下行压力。

在主要行业中，涨幅扩大的有黑色金属矿采选业，上涨 23.7%，比上月扩大 5.2 个百分点；有色金属矿采选业，上涨 1.9%，扩大 1.1 个百分点。涨幅回落的有燃气生产和供应业，上涨 3.0%，回落 1.4 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 1.2%，回落 2.2 个百分点。降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 8.3%，扩大 6.5 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 5.1%，扩大 3.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，下降 4.0%，扩大 0.2 个百分点。降幅收窄的有黑色金属冶炼和压延加工业，下降 0.4%，收窄 0.1 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 0.3%，收窄 1.8 个百分点。据测算，在 7 月份 0.3% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。

3. 未来物价展望：通胀无压力，无碍货币政策宽松取向

我们认为 8 月猪肉价格的上涨趋势将会继续拉动 CPI 的上涨，而蛋类价格增速放缓，随天气转凉，蛋鸡产蛋量逐渐恢复，上半年补栏的鸡苗逐渐成熟，产蛋量增加，供应得到缓解。需求方面，9 月上旬中秋节需求和各大学校开学采购，需求支撑高位。鲜果鲜菜回归周期，非食品仍然较为稳定。由于基期因素，CPI 破“3”可能性较低，下半年通胀压力较小。由于总需求存在一定的下行压力，PPI 有小幅通缩的可能性。

风险提示：经济下行 国际油价波动

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有 8 年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

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_10788

