

宏观研究/动态点评

2019年08月09日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 出口好于预期, 但进口增速仍较低》2019.08
- 2《宏观: 外储负增长主因估值因素, 资本流出暂时无忧》2019.08
- 3《宏观: 人民币汇率破七不必惊慌》2019.08

7月CPI或是年内高点

7月通胀数据点评

7月CPI同比+2.8%或是年内高点, 物价上涨压力仍可控

7月CPI环比+0.4%、同比+2.8%, 与我们预测一致。7月份鲜果价格环比下跌6.2%, 但结合去年低基数, 当月同比涨幅仍达到+39.1%; 7月份猪肉价格环比+7.8%、同比+27%, 猪肉同比涨幅如期较前值继续扩大。除此以外, 其他类项同比涨幅均较为温和。我们认为7月份CPI或是年内的同比高点, 服务类价格受到经济顺周期下行的影响, 下半年非食品类CPI同比增速可能延续上半年的小幅回落。8-10月CPI同比增速大概率呈现下行, 我们认为目前的物价整体上涨压力仍然可控。

7月PPI同比-0.3%, 关注去产能“回头看”和环保政策综合影响

7月PPI环比-0.2%、同比-0.3%, 低于我们预期0.1个百分点。尽管7月PPI环比连续第二个月为负, 但环比跌幅较6月小幅收窄。从高频数据来看, 7月份、以及8月第一周, 上游工业品价格环比表现大都强于6月份, 可能在一定程度上受到去产能“回头看”督查的影响。我们认为今年对PPI环比表现的最重要影响变量仍可能来自供给端, 在去产能“回头看”和环保督查的综合影响下, 下半年PPI环比在部分月份当中或仍呈现正增长, 同比增速有望在四季度见底。未来工业企业利润累计同比增速能否转正, 仍要看量价改善逻辑是否可持续, 以及减税降费政策落地效果。

水果涨价压力有望在下半年逐渐缓解

我们认为去年我国北方的存储类水果(典型如苹果和梨)产量不足, 影响了今年的库存。而今年春季, 南方地区多次强降水, 可能影响了菠萝等时令水果的采摘和运输。异常天气因素叠加低库存, 是造成今年二季度水果CPI同比涨幅扩大的主要原因。随着夏季时令水果西瓜、葡萄, 秋季的苹果、梨等逐渐上市, 水果涨价压力正在逐渐缓解。中长期来看, 水果供给端调整速度较快, 水果价格不会是持续推动通胀上行的风险因素。

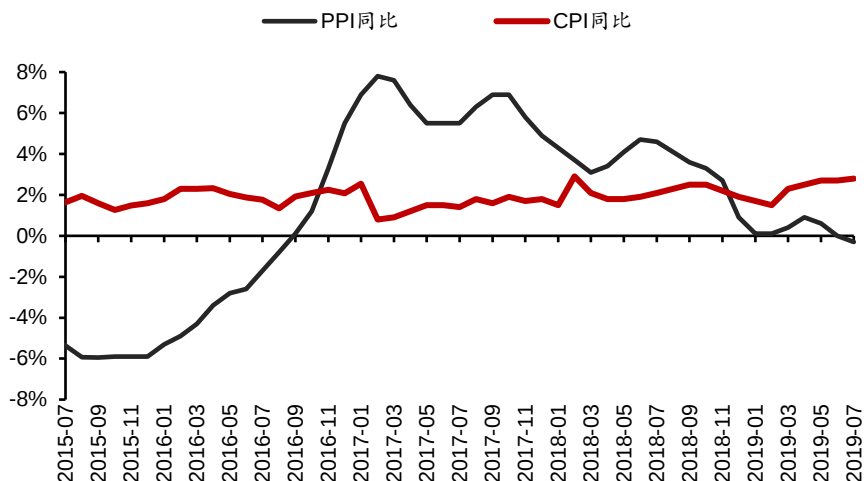
生猪存栏维持低位, 预计下半年猪价继续温和上涨

我们认为受非洲猪瘟疫情造成存栏过度去化的影响(农业部数据, 6月全国生猪存栏量较5月份环比回落5%), 预计下半年猪肉价格环比温和上涨、同比可能持续较大幅度正增长。不过, 我们认为牛羊鸡肉对猪肉消费的替代性逐渐增强(国人消费端对牛羊肉的偏好上升), 同时大中型生猪养殖企业在猪价上行、利润回升的环境下或加大补栏, 这些因素可能一定程度上缓和猪价对通胀的上行威胁。我们更担心的是“猪油共振”情形, 单一的猪价因素推动CPI大幅上行的风险暂时仍可控。

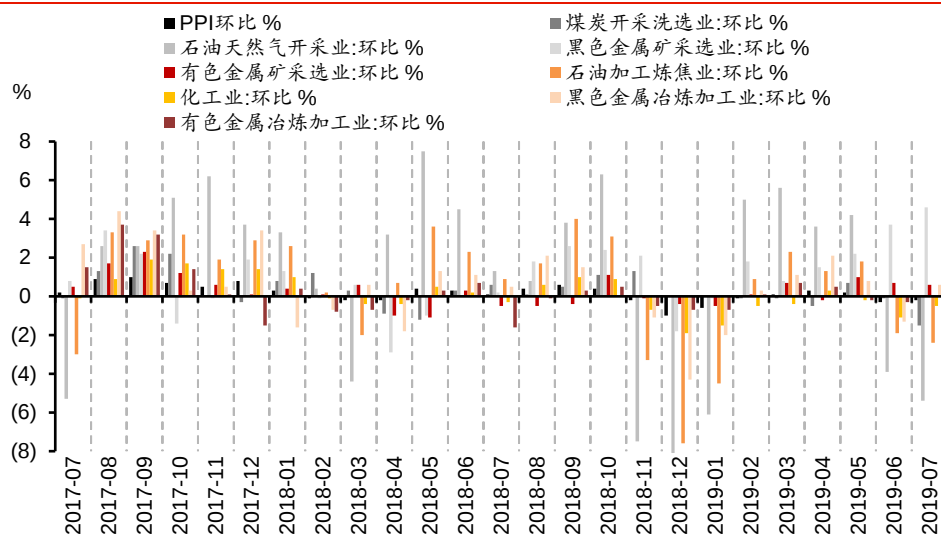
温和通胀不会制约利率市场化降息, 无风险利率仍有一定下行空间

我们认为, 2%-3%的CPI同比增速处在温和通胀的区间, 年内CPI大概率在三季度见顶回落, 通胀短期快速上行突破3%的风险不大。美联储7月议息会议降息后, 客观上给国内货币政策留下了更大的降息空间; 中美贸易摩擦存在升级风险, 我们认为未来利率市场化降息仍是政策合意选项, 可能下调7天逆回购及MLF政策利率、引导LPR下行。下半年, 贸易摩擦升级可能导致进出口产业链的下行压力加大, 经济基本面下行压力仍然存在; 海外角度来看中美长端无风险收益率利差已经较大。综合来看, 我们仍认为10年期国债收益率有一定下行空间。

风险提示: 受猪周期上行和鲜果短期涨价的因素影响, 通胀上行速度可能超预期, 货币政策可能超预期收紧, 对资本市场和实体经济产生超预期负面冲击。

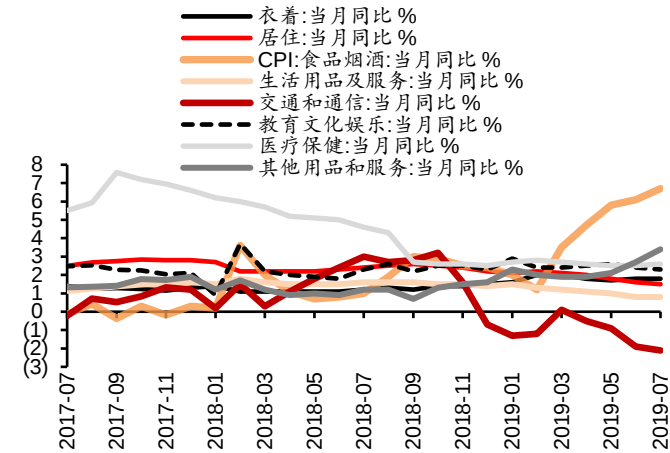
图表1： 2019 年 7 月份 PPI 同比转为下跌，CPI 同比增速小幅上行

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 2019 年 7 月，PPI 上中游行业当中，黑色金属相关行业表现较前值改善

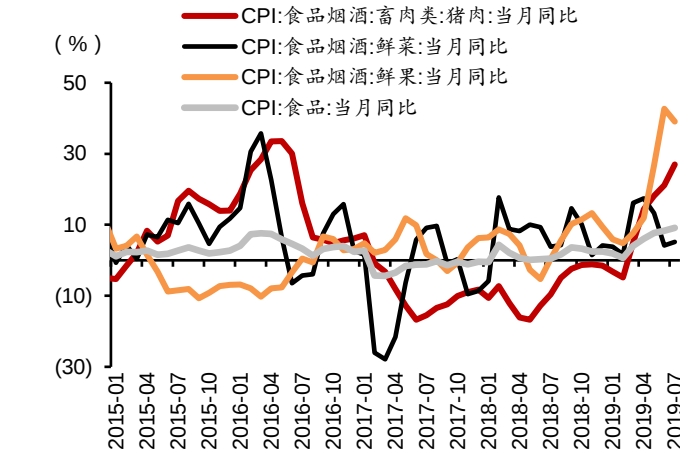
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3: CPI新涨价因素仍主要集中在食品端 %



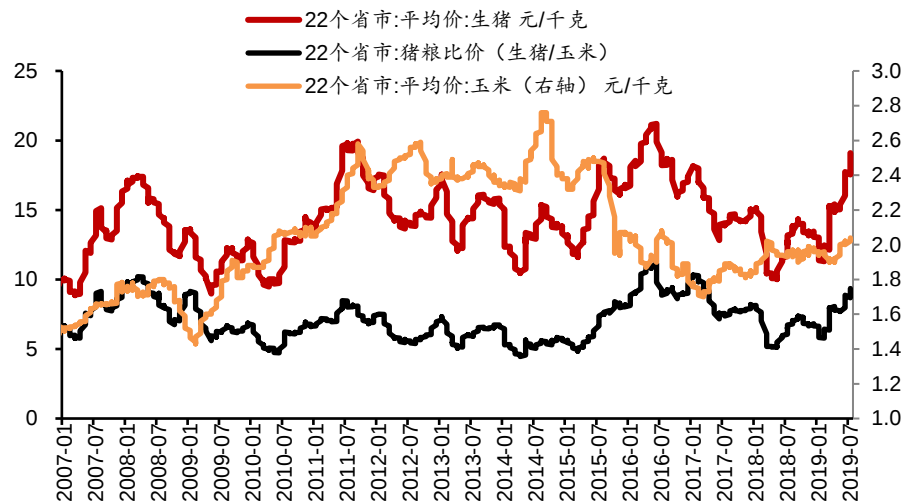
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 鲜果价格和猪肉价格同比涨幅仍然较大



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 生猪价格和猪粮比均继续上行



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

受猪周期上行和鲜果短期涨价的因素影响,通胀上行速度可能超预期,货币政策可能超预期收紧,对资本市场和实体经济产生超预期负面冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%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_10854

