

“猪”与“油”的博弈

——评 2019 年 12 月物价数据

摘要

CPI 方面，猪肉价格下降而油价上涨，12 月 CPI 同比持平于前月：一方面，受中央储备猪肉投放及进口增加影响，12 月份猪肉价格环比由涨转跌，带动食品项同比下行；另一方面，受国际油价上涨及国内提价影响，交通通信燃料同比上行。

PPI 方面，以建材为代表的生产资料价格上行带动 PPI 同比增速上行。春节提前导致项目完工时间节点提前至 12 月，叠加前期逆周期调节政策效应显现，12 月份以水泥为首的建材价格再创新高。

展望未来，CPI 方面，伴随春节因素临近中东事件持续发酵，油价上涨或助推通胀上行风险；PPI 方面，翘尾因素走高叠加逆周期调节政策发力带动生产资料需求回暖，1 月份 PPI 有望转正。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

蒋冬英

分析师

电话：021_22852639

邮箱：880208@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

2019 年 12 月 CPI 同比 4.5%，前值 4.5%，市场预期 4.7%，我们的预期值 4.5%。PPI 同比 -0.5%，前值 -1.4%，市场预期 -0.3%，我们的预期值 -0.4%。

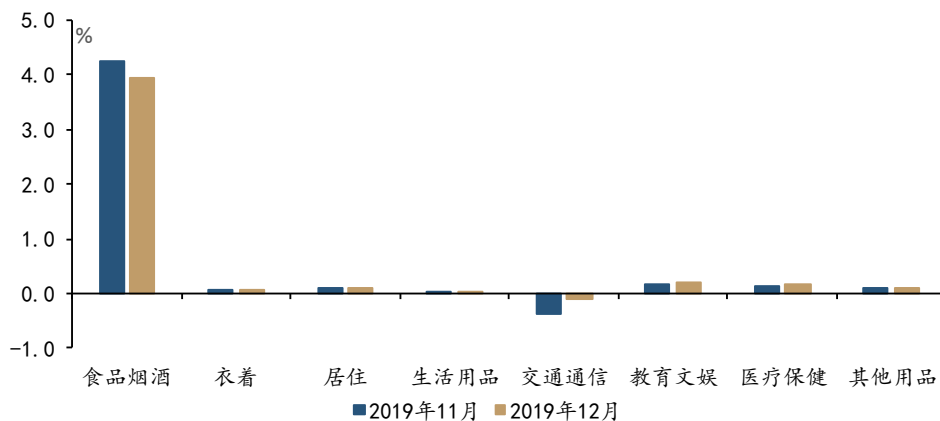
点评:

1、CPI: “猪”与“油”的博弈

10 月份 CPI 录得 4.5%，持平于前月。一方面，受猪肉价格下行影响，食品烟酒同比涨幅较前月小幅回落 0.1 个百分点至 12.9%，影响 CPI 下降 0.3 个百分点；另一方面，油价上行导致交通通信同比跌幅较前月收窄 2.1 个百分点，影响 CPI 上涨 0.27 个百分点，参见图表 1。在“猪”降“油”升的博弈之下，CPI 同比持平与前月。具体而言：

一方面，从猪肉价格看，12 月份 12 月单月中央分别于 12 月 12 日、12 月 19 日、12 月 23 日投放储备猪肉 4 万吨，共计向市场投放 12 万吨猪肉以平抑猪肉价格上涨趋势。12 月猪肉价格环比由上涨 3.8% 转至下降 5.6%，共影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。

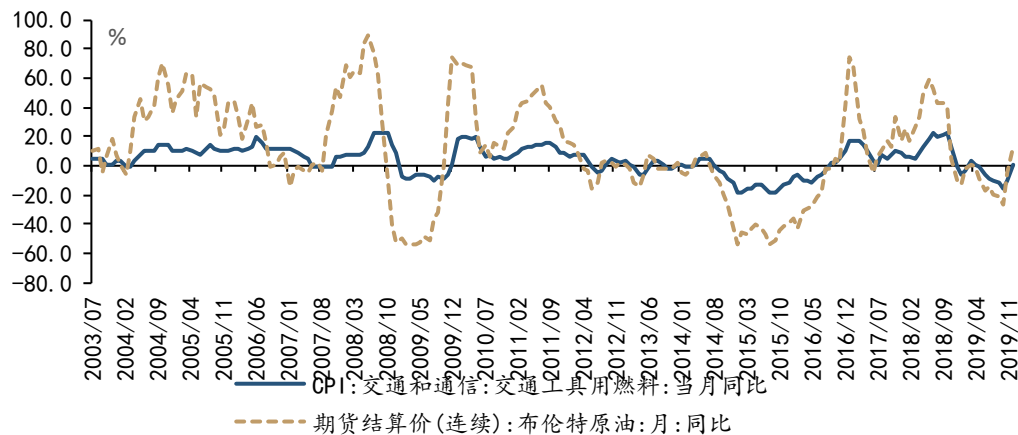
图表 1 CPI 分项



资料来源：WIND，兴业研究

另一方面，从油价来看，受调价影响，液化石油气价格上涨 4.0%，汽油和柴油价格上涨 1.4%。同时受国际油价上涨，12 月交通工具用燃料同比 0.6%，较前月回升 11.2 个百分点，参见图表 2。

图表2 布伦特原油和交通工具用燃料同比

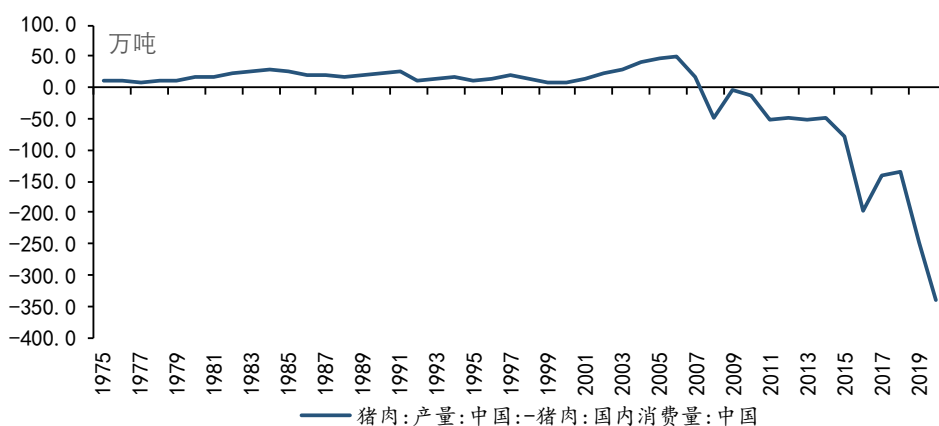


资料来源: WIND, 兴业研究

那么, 未来“猪”与“油”的博弈将如何演绎?

第一, 从猪肉价格来看, 尽管 12 月及 1 月储备猪肉投放有助于平抑猪肉价格上涨行情, 但是从我国猪肉需求缺口看, 储备肉投放或难以在长期内平抑猪肉价格。由于储备猪肉确切数字为国家机密, 并不具备可得性。2019 年 9 月国务院办公厅印发《关于稳定生猪生产促进转型升级的意见》指出“发挥市场在资源配置中的决定性作用, 以保障猪肉基本自给为目标…”, 由此我们假定国家储备存量恰好弥补国内猪肉的产需缺口。数据显示, 自 2008 年以来我国猪肉供需由供给基本平衡转为供给大于需求, 截止至 2019 年我国国内猪肉供需缺口在 247 万吨, 参见图表 3。假定猪肉储备根据上一年的缺口而定, 那么目前我国猪肉储备许维持在 135.8 万吨方能保障国内猪肉自给自足。2020 年 1 月 6 日华储网表示将出库投放竞价交易 2 万吨储备冻猪肉, 叠加 2019 年 9 月以来的投放, 目前中央储备冻猪肉累计投放量达到 22 万吨。由此假定目前的猪肉储备维持在 113.8 万吨, 2020 年我国猪肉供需缺口将由 2019 年的 247 万吨上升至 340 万吨, 这意味即使储备猪肉全部投放, 2020 年我国猪肉需求缺口每月仍有 18.9 万吨。这意味着, 我国需要依赖猪肉进口以弥补国内猪肉供需缺口。数据显示, 2019 年以来伴随猪肉价格上涨我国猪肉进口数量也在不断增加, 2019 年 1-11 月我国平均每月进口 15.8 万吨猪肉, 较 2018 年上升 5.8 万吨。2020 年的需求缺口预计在 18.9 万吨, 静态来看, 从储备肉及进口量看, 2020 年我国猪肉每月需求缺口在 3 万吨左右。

图表3 我国猪肉供需缺口



资料来源: WIND, 兴业研究

第二，从油价走势来看，国内油价与国际油价具有较强联动性，由此国际油价的波动将直接传染至国内，进而影响国内物价的变化。根据我们 2020 年 1 月 4 日发布的报告《油价中枢仍驱上行——2020 年 1 月油价走势前瞻》，受供给端控制叠加库存周期反弹，加之地缘政治冲突影响，我们对油价仍持看涨观点。这意味着，未来油价上涨仍将成为通胀上行的风险点之一。

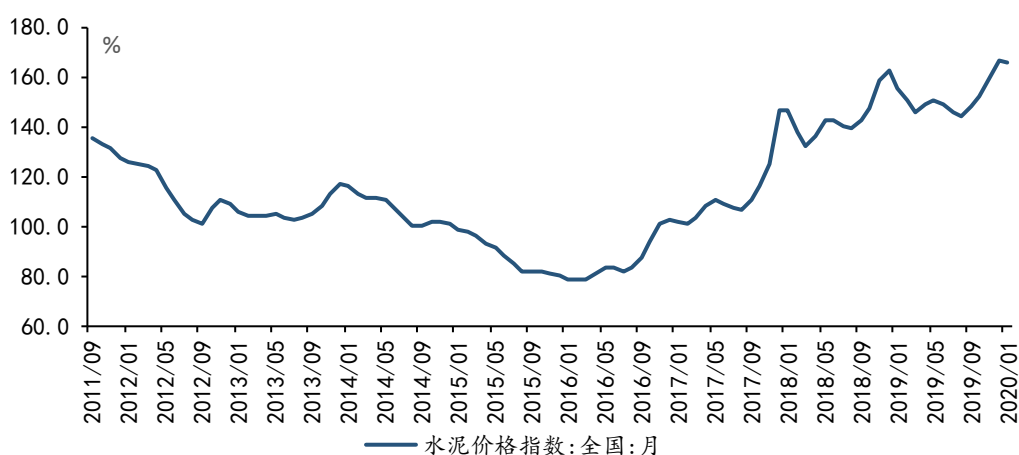
综合来看，受储备猪肉投放及进口增加影响，短期内猪肉价格下行将部分抵消油价上涨带来的通胀风险；但由于储备肉投放具有暂时性，长期来看猪肉价格或仍有反复的可能，这将加剧我国通胀风险。

2、PPI：建材价格大涨

12 月 PPI 同比增速较前月回升 0.9 个百分点至-0.5%，环比由上月下降 0.1%转为持平。其中，分项来看，非金属矿物制品拉动 PPI 环比上行 0.04 个百分点，为 PPI 环比持平的最大提振项；此外油气开采、黑金价格及石油加工等分别拉动 PPI 环比上行 0.03、0.027 及 0.025 个百分点。PPI 同比回升验证了经济企稳预期，具体而言：

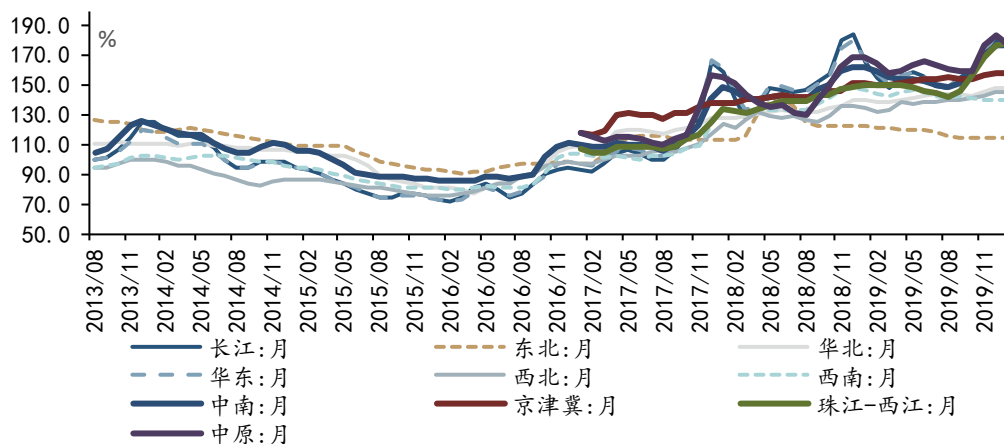
非金属矿物制品回升验证财政逆周期调节政策见效。2019 年 11 月以来水泥价格屡创新高，折射基建投资需求回暖，参见图表 4。由于春节提前至 1 月份，基建项目赶工期提前至 12 月份，助推水泥价格上涨。分区域看，气温较高便于施工的区域水泥价格均在 12 月份上行，而气温较低的地区如东北、华北等地水泥价格则相对平稳，参见图表 5。

图表 4 全国水泥价格指数



资料来源：WIND，兴业研究

图表 5 水泥价格指数分区域



资料来源：WIND，兴业研究

此外，2020 年 1 月以来。2020 年 1 月专项债发行“提速加量”，其中今年发行时间较去年提前 20 天，且公开信息显示截至 1 月 5 日，各地 1 月份专项债发行合计金额达 4978.09 亿元，占提前下达额度的一半。同时，从专项债用途看，2019 年 9 月 4 日国务院常务会议明确明年专项债额度使用范围向基建倾斜，禁止专项资金投向土地储备、房地产相关领域、置换债务和可完全商业化运作的产业项目。由此，无论是从专项债的发行速度及金额看还是从专项债的用途看，2020 年积极财政政策效力或进一步抬升以促进基建投资上行，继而带动水泥等建材价格上涨。

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_7862

