

猪油未共振，物价增速暂稳

——2019年12月通胀数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号: S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070002

证书编号: S0280118040020

● 猪油未共振，物价增速暂稳

猪肉价格超季节性下跌，抵消了蔬菜与油价上涨的影响。2019年12月CPI同比上涨4.5%，持平于前值。其中，蔬菜、交通和通信对CPI拉动率合计提升0.39个百分点，猪肉对CPI拉动率降低0.3个百分点，猪肉价格下跌抵消了蔬菜和油价上涨的影响。12月猪肉价格环比下跌5.6%，明显弱于季节性，主要由于养殖户集中出栏，12月生猪出栏量环比大增14.1%。此外，通胀预期降温可能也是物价上涨趋缓原因之一。

短期物价展望：CPI上行暂缓。农村农业部在2020年1月8日表示“12月份出栏肥猪的重量明显增加，表明目前压栏的大猪偏多，春节前这些大猪都将逐步出栏。加上商业储备、政府储备和进口增加的猪肉都会陆续投放。预计春节期间的猪肉供需总体是平稳的”。短期市场生猪供给明显增加，1月猪肉价格涨幅可能会继续弱于季节性，不与油价上涨、春节错位形成共振。

中长期推动物价上涨的因素：（1）经济企稳或带动核心CPI增速回升。。（2）2020年原油供需紧平衡，1月初的美伊事件为中东局势增添不确定性。（3）2020年猪肉价格可能要接受更高的位置，而且持续性更长，同时，猪肉价格上涨具有外溢效应，会导致其它肉类以及餐饮价格上涨。

● PPI增速将进入新一轮上升期

大宗商品涨价叠加低基数助推PPI降幅加速收窄。2019年12月PPI环比增速回升至0，石油、黑色等行业价格环比增速回升较多，同时在低基数的影响下，PPI同比降幅收窄至0.5%，降幅连续2个月收窄。

未来PPI增速将进入新一轮上升期：（1）全球经济在2020年上半年有望企稳。（2）PPI翘尾因素拖累减弱。（3）2020年油价中枢可能抬升，对PPI增速拖累将明显减弱。（4）2015年底开始的去产能，以及与此同时进行的去杠杆、环保，导致潜在经济增速快速下降，虽然需求也在下滑，但是幅度低于供给能力的下滑，这导致实际经济增速由2016年之前的大幅低于潜在经济增速，转变为和潜在经济增速差不多。如果需求略有改善，工业品价格就会上升。

● 风险提示：物价全面上涨

相关报告

宏观报告：猪肉、蔬菜涨价推动CPI增速略超季节性——3月通胀数据点评

2019-5-9

宏观报告：上游行业进入通缩——2019年1月通胀数据点评

2019-2-15

宏观报告：渐行渐近的通缩风险——2018年通胀数据点评

2019-1-10

目 录

1、 猪油未共振，物价增速暂稳.....	3
2、 PPI 增速将进入新一轮上升期.....	6

图表目录

图 1: 12 月猪肉对 CPI 拉动率下降 (%)	4
图 2: 12 月猪肉价格环比涨幅远低于季节性	4
图 3: 食品分项是 2019 年 CPI 上升主力 (%)	5
图 4: 食品分项中，猪肉和鲜果对 2019 年 CPI 增速回升贡献大	5
图 5: 通胀预期降温	6
图 6: 2020 年 CPI 翘尾因素分布	6
图 7: 2019 年石油、钢铁、煤炭、化工等行业 PPI 增速回落较多	7
图 8: 全球制造业 PMI 与 PPI	7

1、猪油未共振，物价增速暂稳

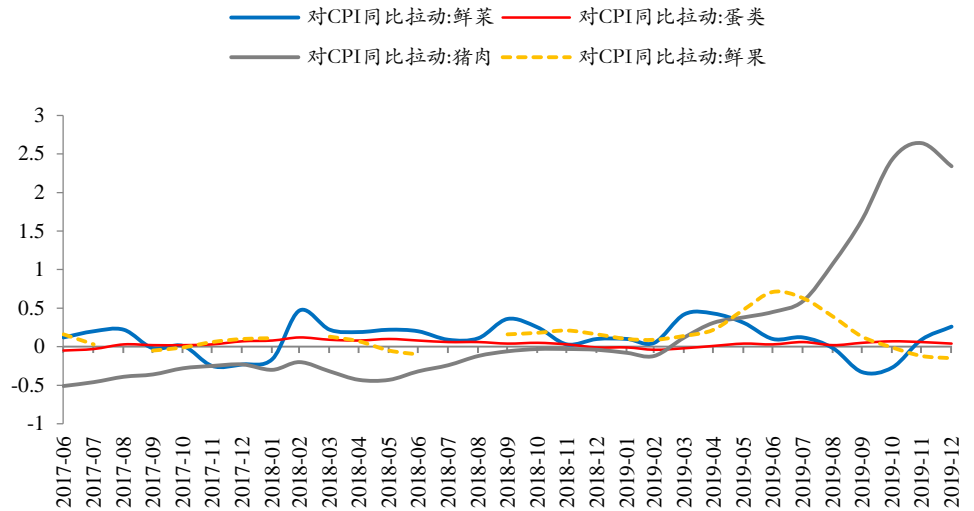
猪肉价格超季节性下跌，抵消了蔬菜与油价上涨的影响。2019年12月CPI同比上涨4.5%，持平于前值。变化最大的三项分别是猪肉、蔬菜、交通和通信，其中，蔬菜、交通和通信（主要受油价影响）对CPI拉动率合计提升0.39个百分点，猪肉对CPI拉动率降低0.3个百分点，猪肉价格下跌抵消了蔬菜和油价上涨的影响。12月猪肉价格环比下跌5.6%，明显弱于季节性，主要由于养殖户集中出栏，12月生猪出栏量环比大增14.1%。此外，通胀预期降温可能也是物价上涨趋缓原因之一。受春节效应影响，一般一季度物价水平比上季度要高，相应的，四季度未来物价上涨预期也比上季度更强。但2019Q4未来物价预期指数较上季度下降1个百分点，这在历史上是比较少见的，2001年以来，Q4物价预期指数出现环比下降的年份只有2008年、2011年和2019年。

2019年CPI回顾：食品供给收缩与总需求疲弱共存，物价增速分化。2019年CPI增速从2.1%上升到2.9%，对CPI增速回升贡献最大的是猪肉和水果，原因主要在于供给收缩，非洲猪瘟导致猪肉价格大涨，猪肉对2019年CPI拉动率较2018年提高1.2个百分点。2018年春季的寒冷天气导致秋季北方水果欠收，2019年存量不足，进而导致水果价格在二季度出现超季节性上涨。部分食品供给收缩的同时，总需求疲弱，2019年核心CPI增速从1.9%下降至1.6%，与CPI增速走势极度分化。

短期物价展望：CPI增速上行暂缓。农村农业部在2020年1月8日表示“12月份出栏肥猪的重量明显增加，表明目前压栏的大猪偏多，春节前这些大猪都将逐步出栏。加上商业储备、政府储备和进口增加的猪肉都会陆续投放。预计春节期间的猪肉供需总体是平稳的”。因此，短期市场生猪供给明显增加，1月猪肉价格涨幅可能会继续弱于季节性，不能和油价上涨以及春节错位形成共振。

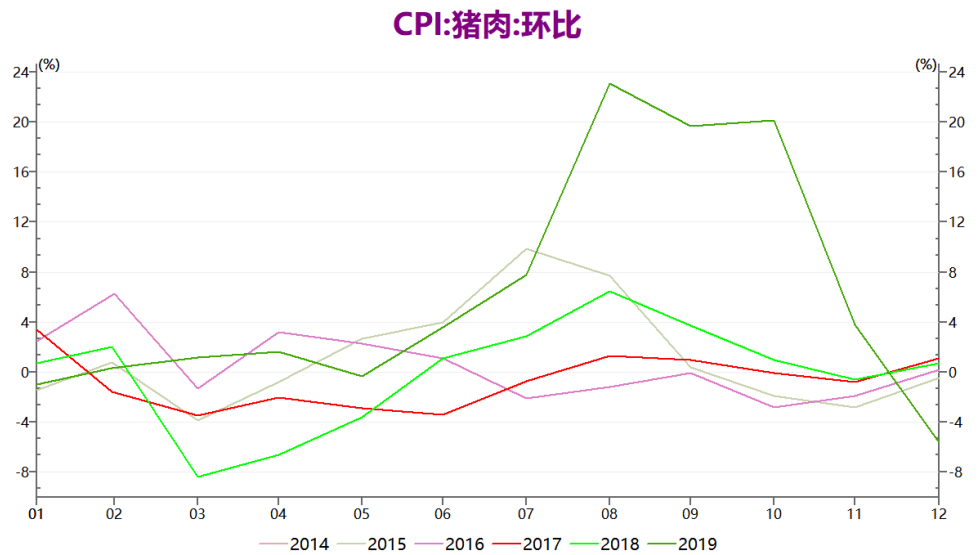
中长期推动物价上涨的因素：（1）经济企稳或带动核心CPI增速回升。核心CPI是经济基本面的映射，2020年中国经济有望企稳，叠加低基数，核心CPI增速或底部回升。（2）2020年原油供需紧平衡，1月初的美伊事件为中东局势增添不确定性。（3）猪肉价格远未到拐点。食品价格容易受到供给端干扰，蔬菜和水果生长周期比较短，供给冲击一般不会持续太久，但一方面，中国的猪肉供需缺口大约在3000-4000万吨，短时间很难完全平抑，另一方面，非洲猪瘟疫苗并没出来，一旦遭遇猪瘟二次冲击，养殖户面临的风险还是血本无归，很难出现大量的复产。因此，2020年猪肉价格可能要接受更高的位置，而且持续性更长。同时，还需要关注的是，猪肉价格上涨具有外溢效应，会导致其它肉类以及餐饮价格上涨。

图1： 12月猪肉对CPI拉动率下降（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

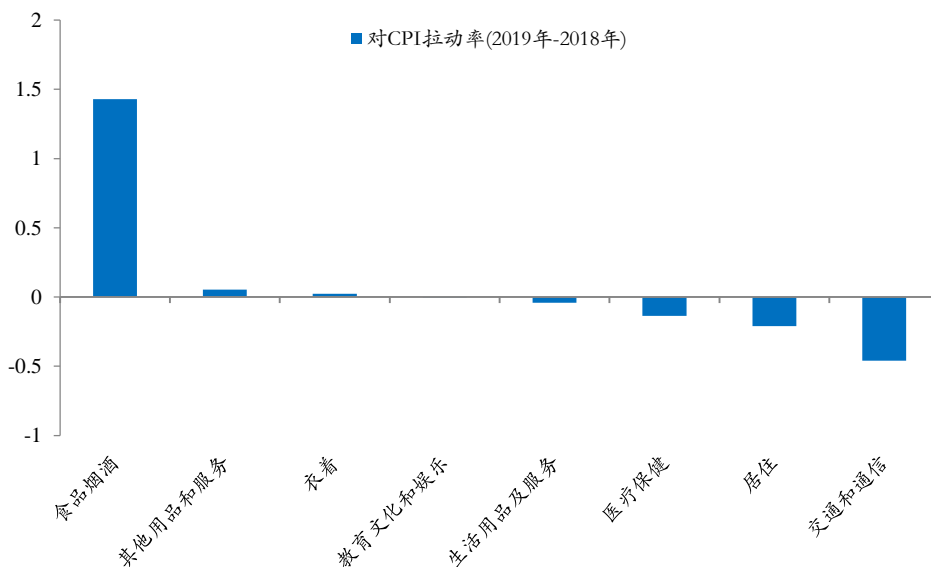
图2： 12月猪肉价格环比涨幅远低于季节性



数据来源：Wind

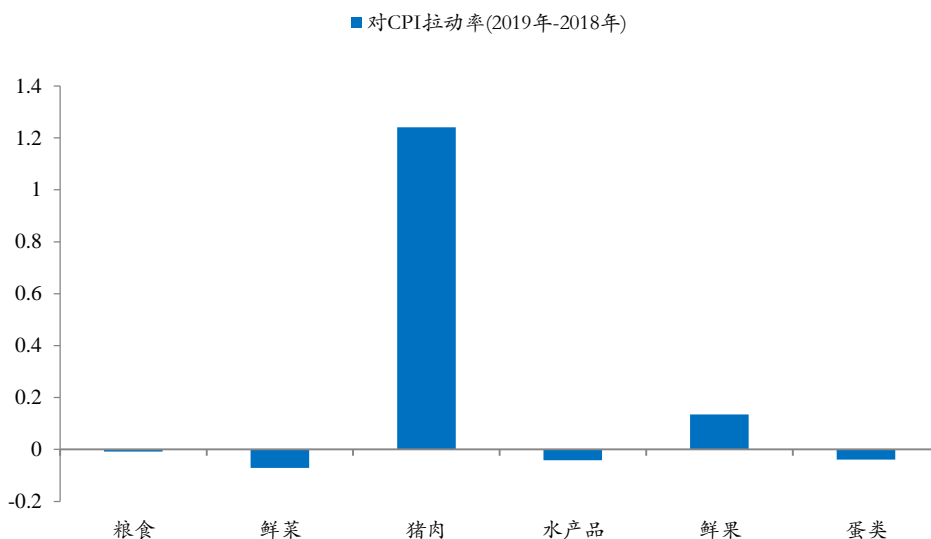
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 食品分项是 2019 年 CPI 上升主力 (%)

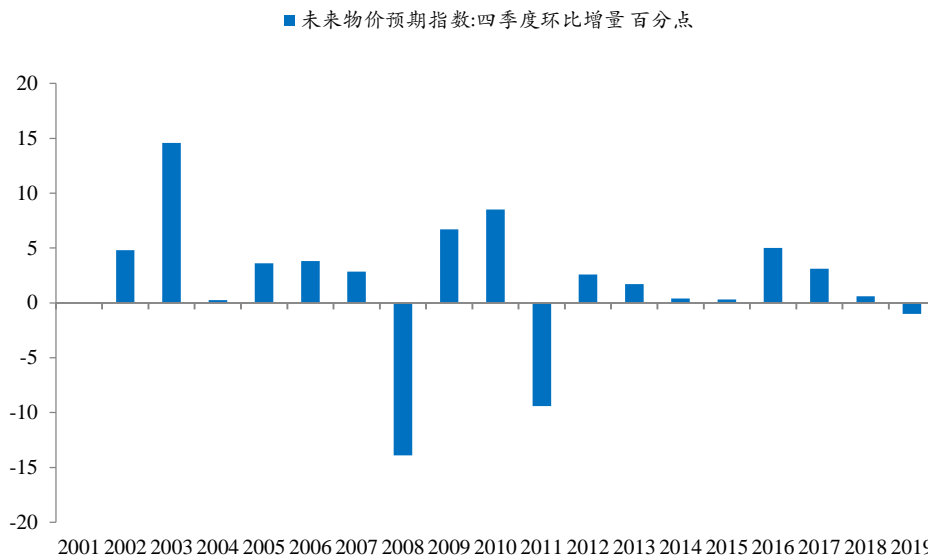


资料来源：Wind，新时代证券研究所

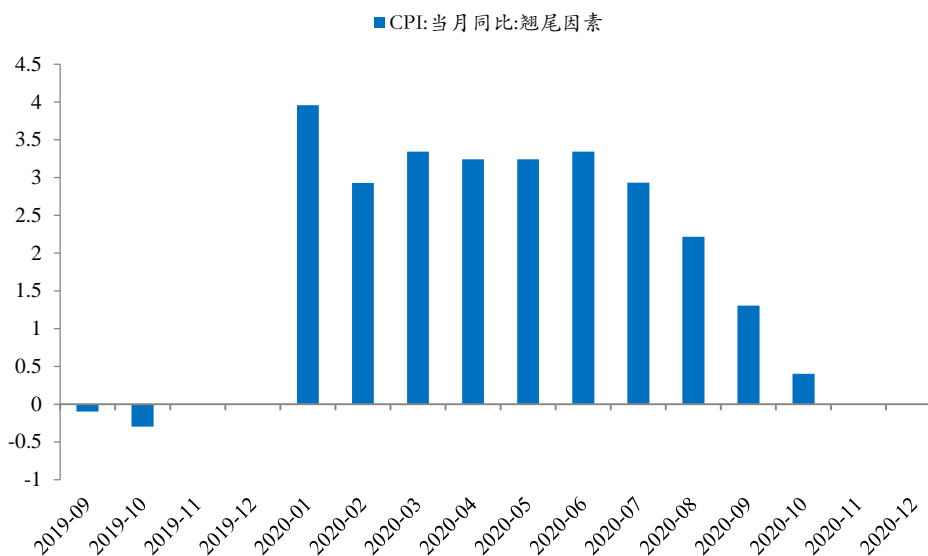
图4： 食品分项中，猪肉和鲜果对 2019 年 CPI 增速回升贡献大



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 通胀预期降温

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 2020 年 CPI 翘尾因素分布

资料来源：Wind，新时代证券研究所

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_7895

