

# 猪通胀“偃旗息鼓”？或只是“寅吃卯粮”

2020年1月9日

固定收益	事件点评
------	------

## ——12月通胀数据点评

分析师	张怀志	电话: 010-66554142	邮箱: zhanghz@dxzq.net.cn	执业证书编号: S1480519080004
-----	-----	------------------	-------------------------	------------------------

### 事件：

2019年12月份，CPI同比上涨4.5%，环比持平；PPI同比下降-0.5%，环比持平。

### 观点：

#### 1. “保供稳价”至少持续至两会，供给前移，高点后移

CPI环比持平，猪肉价格有所回落，环比下降-5.6%，带动蛋类下降-4.7%，牛羊肉价格基本持平，符合高频数据跟踪结果，鲜菜环比上涨10.8%，超出季节性效应。总体来看CPI基本符合预期，见12月27日通胀主题报告《保供稳价，CPI高点可能推迟到节后》，CPI核心矛盾仍是猪肉供需，主要逻辑如下：

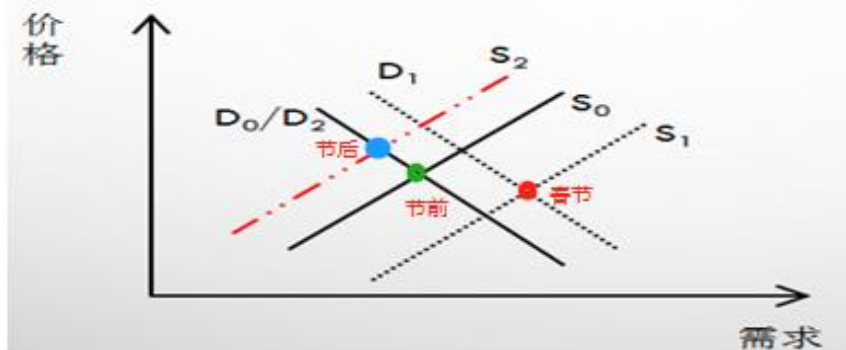
##### 猪肉供需“紧平衡”，供给和需求哪个更重要？

从需求端来看，春节期间猪肉需求具有“刚性”，被高价压抑猪肉消费需求有望回升，推动猪价上涨，加之今年春节提前至1月份，需求高点错位，CPI可能在高位。

从供给端来看，猪肉产能完全恢复可能要到2020年下半年，保供稳价政策将短期供给前移。根据恢复生猪生产保障市场供应工作会议要求，“扎实做好元旦、春节“两节”和全国“两会”期间猪肉供应保障工作”，确保肉食品市场供应和价格基本稳定。政策有效遏制了猪肉上涨预期，“压栏”时间缩短，短期猪肉供给有所恢复，猪肉价格有所回落。但保供稳价政策可能透支了部分未来供给，而短期内猪肉总供给是有限的，“寅吃卯粮”春节后猪肉供给可能不足。

从经济学最简单供需原理出发，分析政策对猪肉价格的影响。春节前需求曲线和供给曲线分别为 $D_0$ 和 $S_0$ ；春节期间需求增加( $D_0 \rightarrow D_1$ )，政策稳价保供( $S_0 \rightarrow S_1$ )，供需作用下价格下降，符合近期猪肉高价格环比微跌的现状；由于供给被提前透支，节后供给大幅减少( $S_1 \rightarrow S_2$ )，需求回落至节前水平( $D_1 \rightarrow D_0$ )，供需作用下节后猪价可能超预期上涨，价格可能冲击新高。

图1：猪肉供需模拟分析



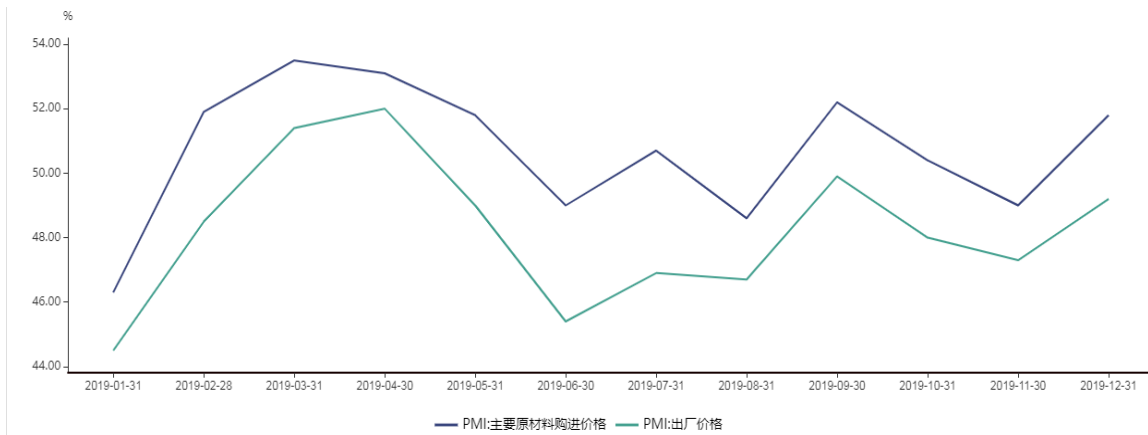
资料来源：东兴证券研究所

综合考虑供需作用，猪肉价格和CPI高点可能后移至节后，大概率在三、四月份。

## 2. PPI 同比小幅回升，走势或呈 M 型

PPI 略超预期，主因是生活资料。PPI 环比持平，同比-0.5%，略超 wind 一致预期（-0.3%），根据 CRB 指数、PMI 出厂价格和 PMI 主要原材料购进价格，12 月均明显回升，多数预测 PPI 环比转正。从统计局公布数据看 PPI 拖累主要在生活资料，环比下降-0.2%。

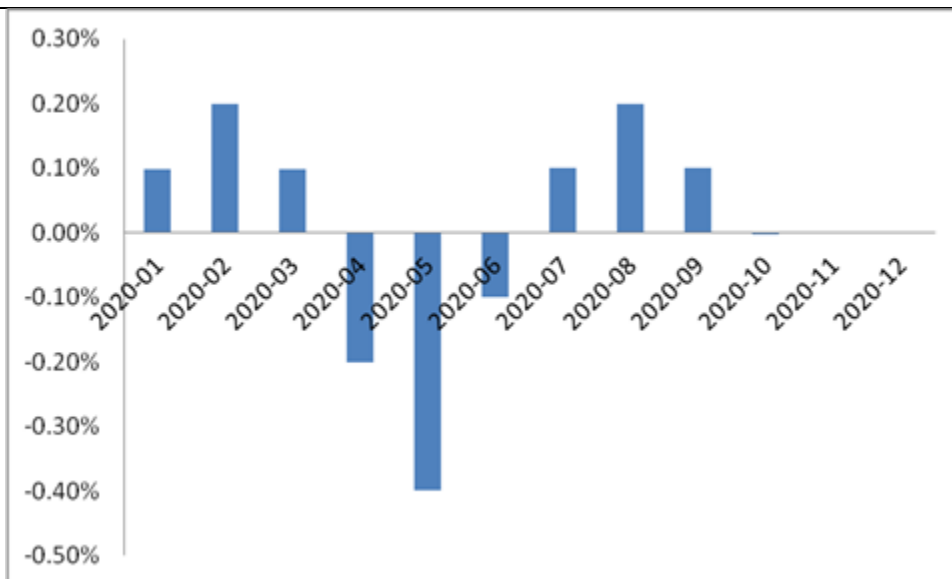
图 2：PMI 环比略超预期



资料来源：wind, 东兴证券研究所

从翘尾因素看，2020 年 PPI 走势呈 M 型，今年春节提前，另外专项债发行提前，基建有可能提前发力，一季度 PPI 可能有所反应。

图 3：2020 年 PPI 翘尾因素预测



资料来源：wind, 东兴证券研究所

**风险提示：**保供稳价政策持续时间和力度超预期

## 分析师简介

### 分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究，多篇研究成果被改革内参、凤凰财经、华尔街见闻转载。

## 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、未来也将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：

**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\\_7902](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7902)

