

## 近期我国 CPI 走势：

### 特点、原因、预测与建议\*

2019年以来，我国 CPI 运行呈“前低后高”态势，结构性分化明显。在非洲猪瘟、环保政策、“南猪北养”政策、猪周期内在动力等因素共振下，猪肉价格持续上升，推动近期 CPI 涨幅明显扩大，11月份达到4.5%，创近年来单月新高。同时，核心 CPI 增速处于低位，某种程度上反应了当前我国需求较弱的问题。

展望未来，从宏观视角看，当前我国经济运行整体平稳但面临较大下行压力，不存在持续通胀基础，且未来核心 CPI 还有继续下行的可能性。但从商品视角来看，猪肉供需缺口将持续扩大，猪肉价格仍将上涨，导致 CPI 仍存结构性上涨压力。根据定量测算，我们预计 2020 年 CPI 全年涨幅大概率介于 3.54% 与 4.31% 之间，并将在 2020 年 1 月达到峰值。

建议：一是货币政策仍要以稳增长为主，由稳健向宽松调整；二是产业政策在当前稳定物价方面要发挥更重要的作用；三是稳定市场预期，加强价格监测预警与研判；四是强化保障性政策支持，加大养殖户生产信心。

#### 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：范若滢 中国银行研究院  
电话：010 - 6659 2780

签发人：陈卫东  
审稿：周景彤  
联系人：梁婧 叶银丹  
电话：010 - 6659 6874

\* 对外公开  
\*\* 全辖传阅  
\*\*\* 内参材料

## 近期我国 CPI 走势：特点、原因、预测与建议

2019年以来，我国CPI运行呈“前低后高”态势，结构性分化明显。在非洲猪瘟、环保政策、“南猪北养”政策、猪周期内在动力等因素共振下，猪肉价格持续上升，推动近期CPI涨幅明显扩大，11月份达到4.5%，创近年来单月新高。同时，核心CPI增速处于低位，某种程度上反应了当前我国需求较弱的问题。

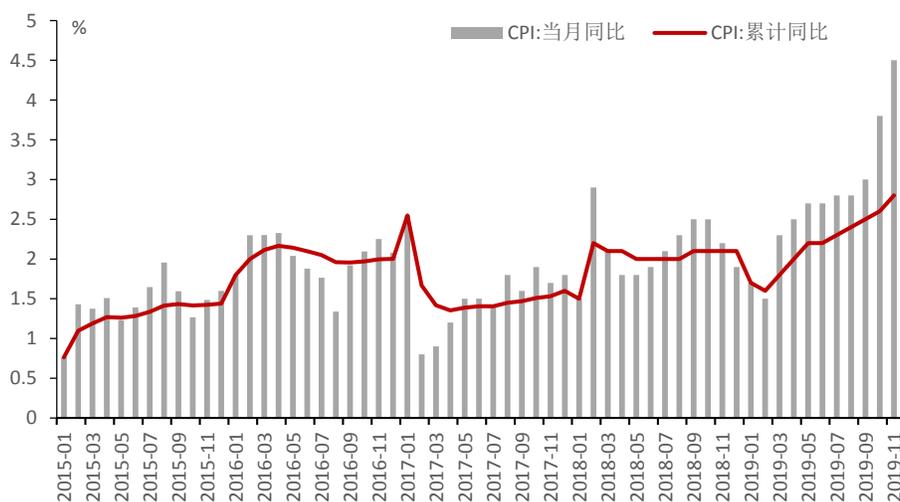
展望未来，从宏观视角看，当前我国经济运行整体平稳但面临较大下行压力，不存在持续通胀基础，且未来核心CPI还有继续下行的可能性。但从商品视角来看，猪肉供需缺口将持续扩大，猪肉价格仍将上涨，导致CPI仍存结构性上涨压力。根据定量测算，我们预计2020年CPI全年涨幅大概率介于3.54%与4.31%之间，并将在2020年1月达到峰值。

建议：一是货币政策仍要以稳增长为主，由稳健向宽松调整；二是产业政策在当前稳定物价方面要发挥更重要的作用；三是稳定市场预期，加强价格监测预警与研判；四是强化保障性政策支持，加大养殖户生产信心。

### 一、近期我国消费物价（CPI）运行的新特点

第一，CPI“前低后高”，整体平稳，但存在一定上涨压力。2019年以来，我国CPI运行整体平稳。前11个月，CPI整体累计上涨2.8%，仍处于预期3%的CPI政策目标以内。从月份趋势来看，CPI涨幅呈“前低后高”态势。1、2月份CPI涨幅仅1.7%和1.5%，随后逐渐走高，9、10月份后突破3%，11月份进一步扩大至4.5%，创近年来单月新高，且食品价格由于春节错月和猪肉价格上涨的带动效应，未来CPI仍存在上涨压力。

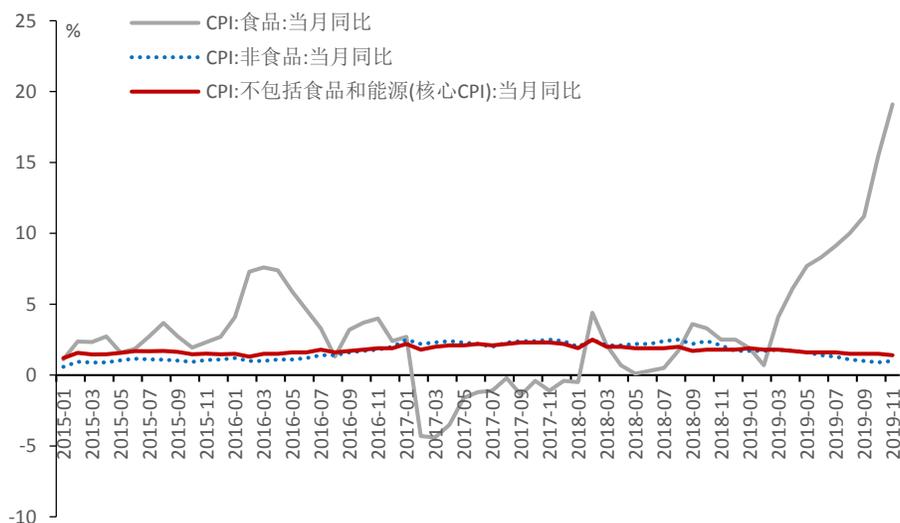
图 1: CPI 当月同比和累计同比涨幅



资料来源: Wind, 中国银行研究院

第二，结构性分化明显，主要表现为食品与非食品价格分化。一方面，食品价格涨幅明显扩大，2019年前11个月，食品类CPI累计涨幅已达8.5%。其中，猪肉价格大幅上涨是推高CPI主因，受猪肉价格上涨的替代因素影响，牛羊肉价格也开始逐步上行，2019年11月，猪肉价格同比上涨了110.2%，牛肉、羊肉价格分别同比上涨22.2%和14.3%。另一方面，非食品类CPI同比稳中有降，从年初的1.7%回落至1%。

图 2: CPI 涨幅结构分化明显



资料来源: Wind, 中国银行研究院

第三，核心 CPI 增速仍处于低位。2019 年前 11 个月，我国核心 CPI 累计上涨 1.7%，增速处于低位，表现较为平稳。从月份趋势来看，核心 CPI 从 1 月份的 1.9% 逐渐降至 11 月份的 1.4%，增速有所下降。核心 CPI 剔除了容易受供给、季节性因素带来波动的食品和能源，是消费价格中表现较为稳定的部分，往往更能代表受需求拉动而发生的消费价格变动。当前我国核心 CPI 低增速现象，某种程度上反应了我国经济下行压力增大背景下需求较弱的情况，需要引起注意。

## 二、猪肉价格是 CPI“前低后高”的最主要推动因素

在非洲猪瘟、环保政策、“南猪北养”政策、猪周期内在动力等因素共振下，我国猪肉市场供需缺口明显扩大，猪肉价格持续上升。猪肉价格从 2019 年 3 月同比上升 5.1% 扩大到 11 月同比上升 110.2%，影响 11 月 CPI 上涨约 3.27 个百分点，成为推动我国 CPI 上涨的最主要因素。

### （一）非洲猪瘟的蔓延

2018 年 8 月，非洲猪瘟疫情传入我国，并很快蔓延至全国大部分地区，给生猪养殖业带来了巨大损失。一是非洲猪瘟传染性强，防控难度大。非洲猪瘟具有传染性强、死亡率高、病毒耐受性强等特点，当前世界上没有相应安全有效的疫苗。历史上看，巴西、俄罗斯等国家在遭受非洲猪瘟后都受到巨大损失，且长时间未能找到有效根除办法。二是我国部分地区防疫能力较弱，没有起到及时有效阻止非洲猪瘟传播的作用。一些地方动物防疫机构出现体系不完善、基层工作队伍不健全、经费保障不足、基础设施老化陈旧等情况，加之一些不法商贩为了牟利违规运输带病猪肉，加速了非洲猪瘟在我国境内的传播。截至 2019 年 11 月 21 日，全国共发生非洲猪瘟疫情 160 起，扑杀生猪 119.3 万余头，短期内给我国生猪养殖业带来了严峻挑战，且这种负面影响仍在持续。

### （二）环保政策冲击生猪供给

考虑到生猪养殖业对水资源的需求量高、污染大，与环境保护的矛盾日益突出，我国陆续出台了一系列生猪养殖业相关的环保政策。例如，新《环保法》要求环保不

达标的养殖户加速退出；《水污染防治计划》明确提出要防治畜禽养殖污染，科学划定畜禽禁养区，2017 年底之前依法搬迁或关闭不符合标准的养殖企业；《关于促进南方水网地区生猪养殖布局调整优化的指导意见》提出转变方式、提质增效的原则，大力发展生猪标准化规模养殖，提高养殖的生产效率和生产水平。近年来，环保政策对生猪养殖产业的影响逐渐凸显，大量散养农户不得不退出生猪养殖，一些不符合环保规定的大型养殖场也被关停，导致近年来生猪存栏量持续下降。此外，在政策执行过程中，一些地方的政策执行层层加码，导致禁养区划定范围不断扩大。例如，广东番禺在今年 5 月修订了生猪的禁养区规划，禁养区面积由原来的 50 平方公里大幅扩大至 410 平方公里，达到原规划面积的 8 倍。

### （三）“南猪北养”政策效果不及预期

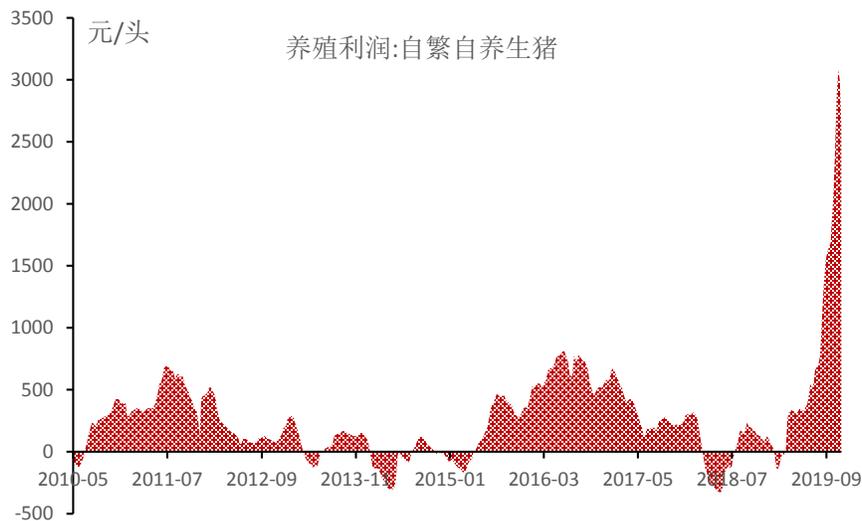
2016 年，我国提出“南猪北养”区域布局，发布了《全国生猪生产发展规划（2016—2020 年）》，以缓解由于环保政策带来的南方生猪产量的减少，并鼓励东北四省区（含内蒙古自治区）等地区的生猪产业发展。2017 年，国家又发布了《关于加快东北粮食主产区现代畜牧业发展的指导意见》，要求到 2020 年东北四省区实现肉类占全国总产量 15% 以上目标；到 2025 年东北畜牧业基本实现现代化，成为国家肉蛋奶供给保障基地。但是“南猪北养”政策并未收到预期效果。一方面，由于北方地区也面临着日益严峻的环保考核压力，因此对于承接生猪养殖也存在顾虑。另一方面，由于地理、气候与人文条件的差异，一些北方地区并不具备直接承接南方转移的生猪养殖产能的条件。例如东北地区气候寒冷，因此保暖成本明显上升。同时，受到东北人口流出和工人知识结构的影响，东北地区生猪养殖工人明显短缺，也限制了生猪养殖的产能转移。

### （四）猪周期的内生动力

“猪周期”是生猪生产和猪肉销售过程中的价格周期性波动，一轮完整的猪周期大约 3—4 年。其中，从直接补栏仔猪到增加猪肉供应需 6 个月左右，即当月生猪存栏量预示着未来半年的生猪供给；从补栏能繁母猪到增加猪肉供应需 18 个月左右，即当月能繁母猪存栏量预示着未来一年半的生猪供给。从猪周期的自身规律来看，目前我

们正处于新一轮猪周期的上升阶段。2016年6月-2018年5月，猪价持续下行，养猪利润持续下降，2018年3-7月连续5个月养殖利润为负，带动生猪产能和产量持续下降。2018年8月非洲猪瘟传入我国前，除2018年3月小幅回升以外，能繁母猪和生猪的存栏量已下降15个月，处于行业去产能的周期阶段，猪肉价格存在内生上涨动力。

图 3：生猪养殖利润变动



资料来源：中国政府网，中国银行研究院

### 三、未来 CPI 走势展望

判断 CPI 未来趋势，需要从宏观视角进行全局分析，也需要从商品视角进行结构分析。从宏观视角来看，当前我国经济运行整体平稳但面临较大下行压力，不存在持续通胀基础，且未来核心 CPI 还有继续下行的可能性。但从商品视角来看，猪肉供需缺口将持续扩大，猪肉价格仍将上涨，导致 CPI 仍存结构性上涨压力。

#### （一）全局宏观视角：平稳的经济基本面下，我国不存在持续通胀基础

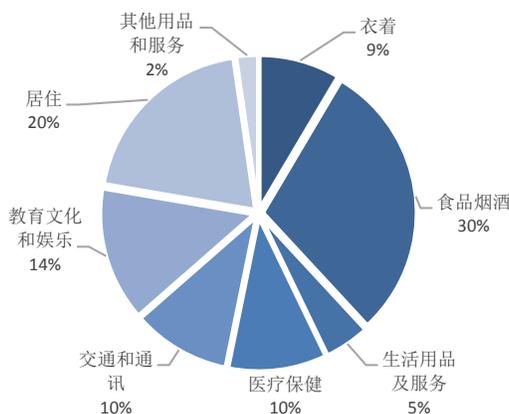
经济基本面决定社会总供给和总需求，从而决定了物价的整体走势。当前中国经济运行整体平稳，预计 2020 年我国宏观经济运行将处于合理区间，经济发展韧性较强。财政货币政策的逆周期调节力度加强，调控效果逐渐显现。中美贸易摩擦进入阶

阶段性缓和，有利于出口回暖和市场预期恢复。在此背景下，我国社会总供需将保持基本平稳，并不存在持续通胀的基础。

## （二）商品视角：猪肉的供需情况是未来 CPI 走势的关键

CPI 统计调查涵盖全国城乡居民生活消费的食品烟酒、衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务等 8 大类、262 个基本分类的商品与服务价格。食品烟酒、居住、教育文化和娱乐比重较大，分别为 29.61%、20.02%和 14.15%<sup>1</sup>。其中，波动较大的主要是食品、油价等门类。预计未来一段时间内猪肉价格波动仍将是 CPI 中最主要的不确定因素，因此分析猪肉的供需情况是预测未来 CPI 走势的关键。

图 4：CPI 不同组成部分权重

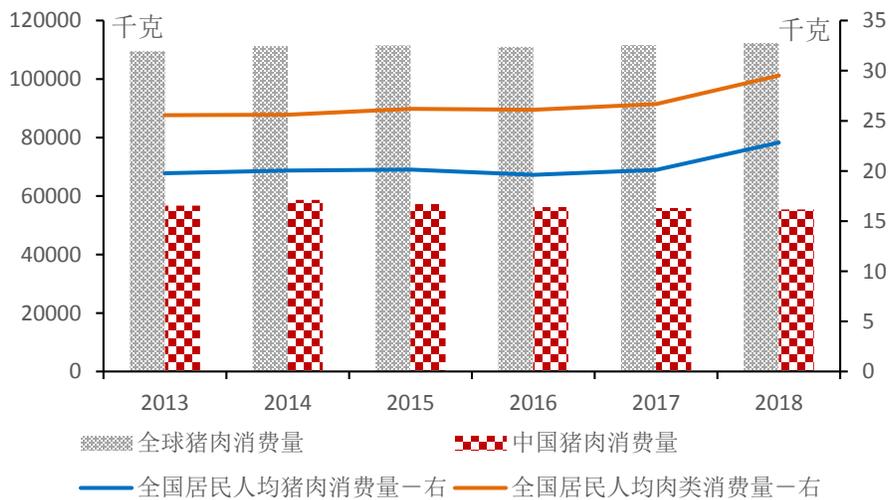


资料来源：Wind，中国银行研究院

从猪肉需求端看，我国猪肉消费整体稳定。根据我国居民的消费偏好和习惯，猪肉在我国肉类饮食中处于绝对领先的地位，占比保持在 75%以上。从人均消费来看，2013-2018 年我国人均猪肉消费量为 20.42 千克，表现基本稳定；从全国总消费来看，2013-2018 年我国猪肉消费总量平均为 5.67 万千克，占全球的 50.99%，整体变化不大。在猪肉价格大涨的背景下，预计居民猪肉消费将略有下降，但降幅不大。

<sup>1</sup> Wind 显示 2016 年数据。

图 5：我国猪肉消费情况



资料来源：国家统计局，美国农业部，中国银行研究院

从猪肉供给端看，一方面，在非洲猪瘟、环保政策、“南猪北养”政策、猪周期内在动力等因素共振下，我国猪肉市场供需缺口明显扩大，导致猪肉价格快速、大幅上涨。但短期内猪肉价格的扰动因素仍将存在，生猪养殖产业链的恢复尚待时日，生猪存栏量仍处于持续走低态势，表示生猪供需缺口还在扩大。另一方面，国家已经加大猪肉进口、发放储备冷冻猪肉等，2019年前10个月，我国进口猪肉数量共150.31万吨，比去年同期上涨49.42%，其中10月份单月同比涨幅达113.9%。这些政策正在逐渐显效，一定程度上将起到缓解价格过度上涨的效果。从高频数据来看，22省平均猪肉价格以及猪肉批发价均于2019年11月份后有所下降。

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\\_8271](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8271)

