

# 猪通胀持续，PPI通缩缓和

## ——11月通胀数据点评

2019年12月10日

固定收益	事件点评
------	------

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

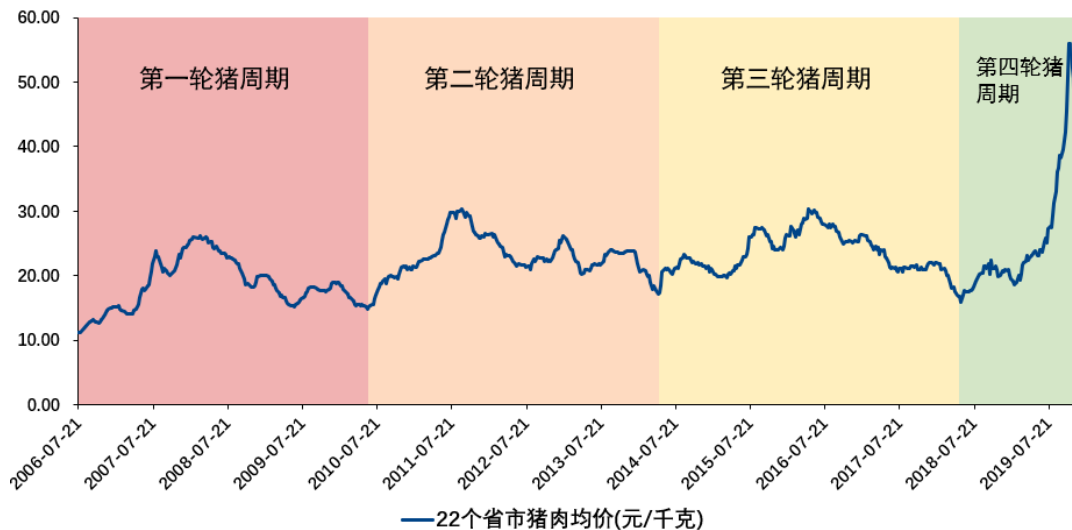
### 事件:

2019年11月份,全国居民消费价格同比上涨4.5%,环比上涨0.4%;全国工业生产者出厂价格同比下降1.4%,环比下降0.1%

### 观点:

猪通胀持续,带动其他肉类及鸡蛋价格显著高于往年。猪肉价格同比上涨110.2%,影响CPI上涨约2.64个百分点,另外猪肉上涨间接拉动了其他肉类和蛋类的价格上涨,畜肉类加鸡蛋合计影响CPI上涨约3.33个百分点,对CPI贡献高达74%。食品项中同比下降的只有鲜果,影响CPI下降约0.12个百分点。

图1: 2006年中以来的四轮猪周期

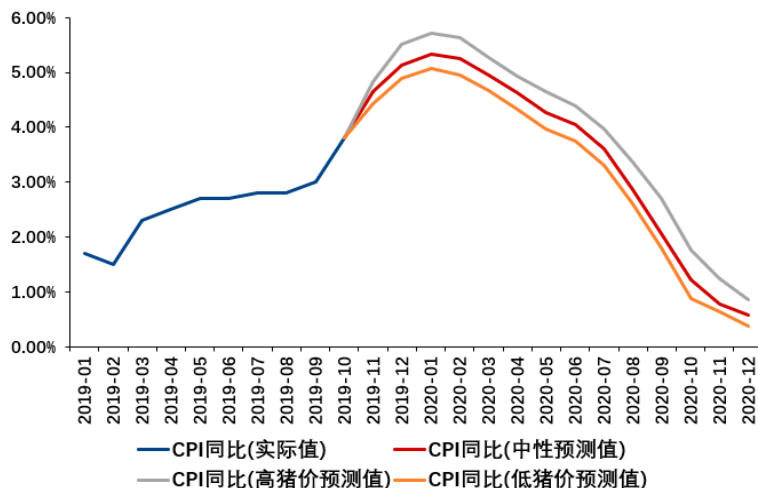


资料来源: wind, 东兴证券研究所

近期猪价变化主因在猪价预期的变动。10月-11月肉价波动剧烈,产能并未明显恢复,高价可能对需求有一定抑制作用,但更重要原因是肉价升高的预期变化,以及预期变化带来压栏和出栏短期变化。此前预期猪价长期高位运行,养殖端惜售,毛猪出栏推迟两个月左右,造成肉价快速上涨。政府一系列措施“打压”预期,毛猪推迟时间缩短至1个月左右,前期压栏2月和1月的同时出栏,供应状况好转,猪价快速回落。

12月猪价高位运行,高点在春节前后,1月大概率破5。12月上旬以来猪肉高频价格有所回升,需求方面,鼠年春节较早,对猪价起到了一定的支撑作用,供给方面,前期出栏叠加不可持续,供应能力回落,猪价高位运行。春节猪肉为需求高峰,但猪肉供给也会大幅增加,但春节提前至1月,错位下猪价可能创新高。需要注意的是春节后,节前出栏较多,节后供应能力下降,不能排除节后价格创新高的可能。

图 2：2019.11-2020.12 月 CPI 同比预测



资料来源：wind, 东兴证券研究所

11 月 PPI 同比翘尾因素占主导 (-1%)，预计 PPI 持续反弹至明年 1 季度。11 月 PPI 同比-1.4%，翘尾因素拖累较大，高达-1%，价格环比表现较差的有化学纤维 (-1.9%)、化学原料及制品 (-1%)、石油煤炭等燃料加工 (-1%)。12 月翘尾因素归 0，没有翘尾因素拖累后，预计 12 月 PPI 延续反弹，2020 年 1 月有望转正，短期内通缩压力大幅缓解。

债券市场对通胀趋势已有预期，对债市影响较小，当前争论点仍在基本面走势及货币政策(降息周期)，短期难有确定性结论。预计 11 月数据边际好转，货币政策不紧不松，债市仍以震荡为主。

风险提示：猪价超预期

## 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\\_8501](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8501)

