

# 猪肉影响有所缓解 需求不足依然如故

——宏观点评报告

分析师：周喜

SAC NO: S1150511010017

2019年12月10日

## 证券分析师

周喜

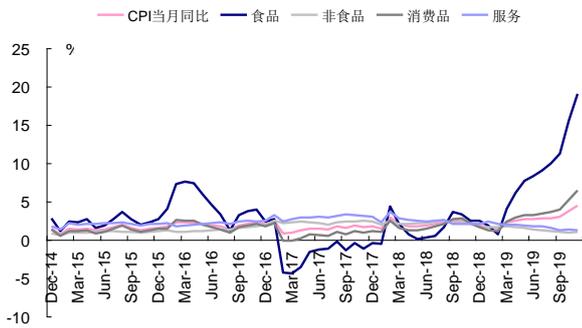
022-28451972

## 相关研究报告

- 11月CPI同环比分别增长4.5%和0.4%，分别较上月变动0.7和-0.5个百分点，核心CPI同环比分别增长1.0%和0.0%，分别较上月变动0.1和-0.2个百分点。猪肉价格自11月初开始逐步回落成为压制CPI环比涨幅的重要因素，11月猪肉价格环比下降近10%，从而令食品价格环比从10月份的3.6%显著回落至1.8%。展望12月，在猪肉价格降幅收窄的情况下，其对食品价格环比增长动能的拖累有望削弱，当月CPI同比将在新涨的推动下小幅提升至4.6%。
- PPI同比增速继续承压，需求不足的核心问题并未改观。11月PPI同环比分别回落1.4和0.1个百分点，其中生产资料价格同比下降2.5%，同比增速降幅的收窄主要源自翘尾拖累的缓和，而非新涨因素的改善。考虑到12月份翘尾拖累将全部消除，PPI同比有望显著回升至-0.6%，但依旧维持收缩态势。
- 既然高涨的CPI不是因为需求的提升，而是源自供给的短缺，那么收紧货币政策显然是缘木求鱼，正因如此，管理层近期密集调整的核心均在于供给端，一方面通过国际市场加大进口，以解燃眉之急，10月份猪肉进口量当月同比已经攀升至113%；另一方面积极呵护生产，恢复猪肉长期供给能力，截止10月份生猪及能繁母猪存栏量的下降力度明显趋缓。我们一方面认为供给所导致的CPI高涨对货币放松的牵制有限，但是我们同样认为在需求不足的情况下，货币宽松效果不佳，再加上我国信用市场的二元结构，全面的降准降息更加无法有效解决“融资难融资贵”这一结构性问题，“货币搭台，财政唱戏”仍是目前维稳经济的关键所在。

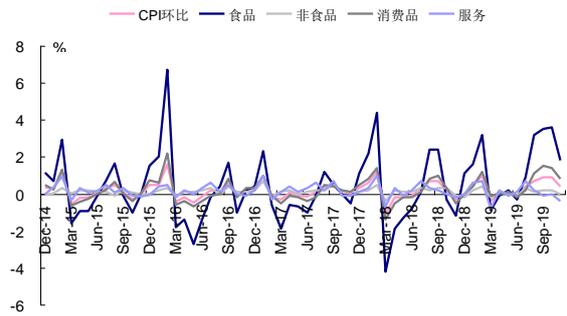
**风险提示：欧美经济下行超预期**

图 1: CPI 同比数据



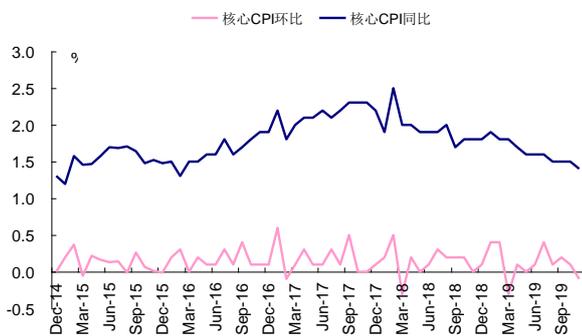
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 2: CPI 环比数据



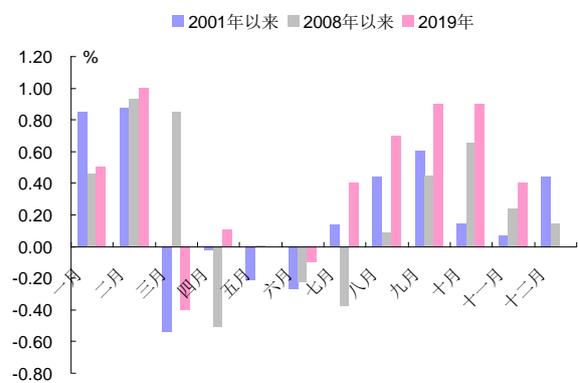
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 3: 核心 CPI 数据



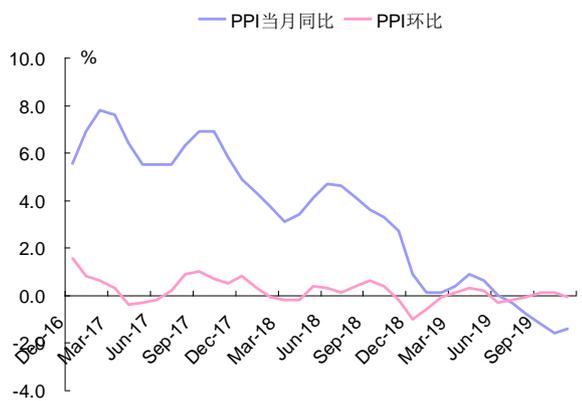
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 4: CPI 环比历史对比



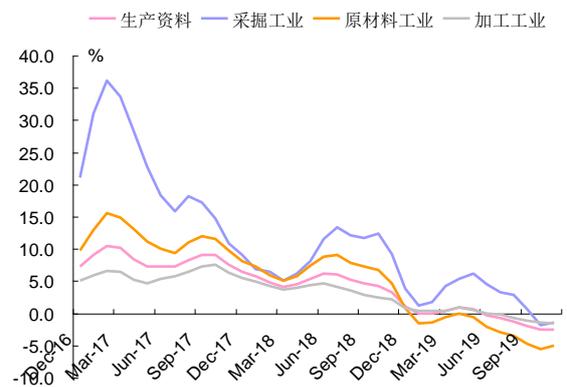
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: PPI 同环比数据



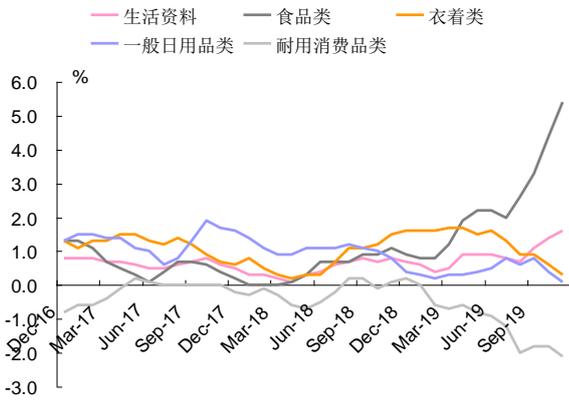
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 6: 生产资料当月同比



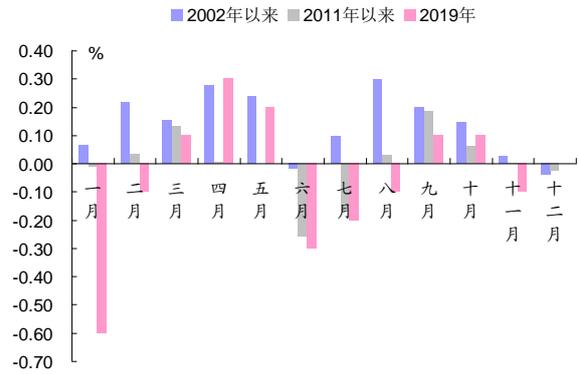
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 7：生活资料当月同比



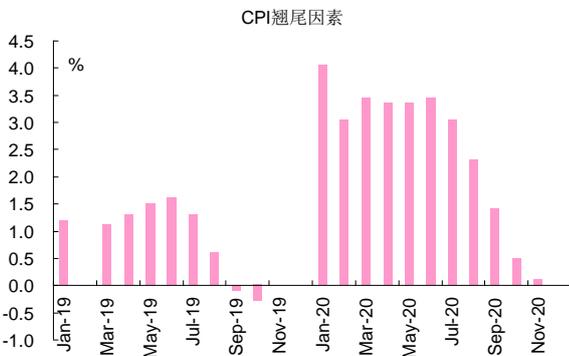
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 8：PPI 环比历史对比



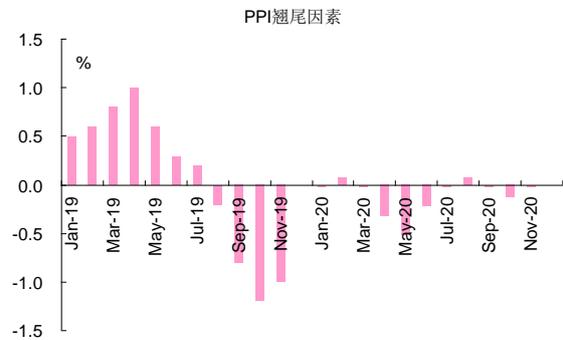
资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 9：CPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 10：PPI 翘尾演变



资料来源：Wind，渤海证券研究所

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级

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\\_8511](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8511)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>