

猪肉与食品不会共振，通胀仍可控

2019 年 10 月 29 日

宏观

专题报告

首席宏观分析师

王宇鹏 电话：010-66554151 邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070003

摘要：

近日，有观点认为：猪肉价格上涨会带动其他食品项价格上涨，甚至带动非食品项价格上涨，使得 CPI 有望破 4 甚至破 5。针对这个判断，我们有不同的看法：猪肉价格上涨只对蛋白质替代类食品价格产生较大影响，对整体物价影响有限。我们需理性客观的看待猪肉上涨和其产生的联动关系。

此次猪肉价格大幅上涨的主要原因是受非洲猪瘟和猪周期的双重影响，生猪和能繁母猪存栏量少，猪肉产能不足，供给偏紧，对应刚性的消费需求，供需缺口大使得猪肉价格上涨。据国家统计局数据，今年 9 月，CPI 同比上涨 3%，其中猪肉价格同比上涨 69.3%，对 CPI 的同比拉动为 1.65%；8 月，CPI 同比上涨 2.8%，猪肉对 CPI 的同比拉动为 1.08%。9 月牛肉价格同比涨幅由前值 12.3% 上升至 18.8%，羊肉价格同比涨幅由前值 12.5% 上升至 15.9%，禽类同比上涨 14.7%，蛋类同比上涨 8.2%。由此可见，CPI 主要靠食品项尤其是猪价拉动，猪肉价格上涨对其他蛋白质替代类食品价格虽形成拉抬，但涨幅相对可控，对非食品项价格影响小，并未造成物价全面上涨。

纵观历次猪周期，当猪价上行时，总体而言，与猪肉相关食品和蛋白质替代类食品价格确实存在不同涨幅的上涨，有较强的相关性，而其余食品类别（包括粮食、鲜果、鲜菜等）在不同的周期未体现出明显的规律。但值得注意的是，猪肉价格的上涨也并不一定能产生“外溢效应”，在 2015 年农业供给侧改革的特殊背景下，2015 年羊肉、蛋类、奶类、食用油的价格长时间处于负值，反而限制了猪肉价格的上涨。今年的猪肉价格上行周期中，与猪肉价格走势相关性最大的仍然是牛羊肉、蛋鸡等蛋白质替代食品类，这与历史经验并未背离，符合周期性的规律。

与此同时，在过去的三轮猪周期中，当猪价上行时，只有 2010-11 年期间食品与非食品保持同步上涨；2007-08 年，2015-16 年食品与非食品通胀均不具有较强的相关性。今年以来，食品与非食品通胀甚至持续负相关，虽然猪肉价格上涨带动食品价格走高，但是非食品价格不断走弱。由此可以看出，当经济需求较差时，猪价的变动无法决定总体通胀的路径，很难带动各项其他商品同时上涨。

今年以来，从中央到地方，一系列稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施密集出台。从适时投放中央储备冻猪肉和牛羊肉到鼓励扩大猪肉进口，从加强非洲猪瘟病毒检测信息管理到提高生猪、能繁母猪、育肥猪保险保额，从支持实施生猪良种补贴到对种猪场、规模猪场流动资金和建设资金贷款给予贴息，支持养猪企业扩大规模和缓解资金压力等，可以预见的是，未来猪肉价格一定会回落。

正如国家发展改革委新闻发言人孟玮分析，从今后一段时间来看，我国物价不具备全面大幅上涨的基础。从供给来看，除猪肉外的其他食品项供给总体是充裕的。从需求看，总需求增长偏弱。从历史看，猪价的变动无法决定总体通胀的路径。因而未来猪肉与食品很难共同大幅上涨，通胀不会失控，CPI 破 4 甚至破 5 是在杞人忧天。

目录

一、猪肉价格上涨拉动蛋白质替代类食品价格上涨，对整体物价影响有限	3
二、从历史来看，猪肉与食品共振需要前提条件.....	4
三、各部门紧密出台应对政策，通胀不会失控.....	6

插图目录

图 1：2019 年粮食价格当月同比.....	3
图 2：非食品和食品价格同比变化对比图	4
图 3：历次猪周期图.....	4
图 4：2015-16 年 CPI 食品各项同比变化	5
图 5：2019 年 CPI 食品各项同比变化	5

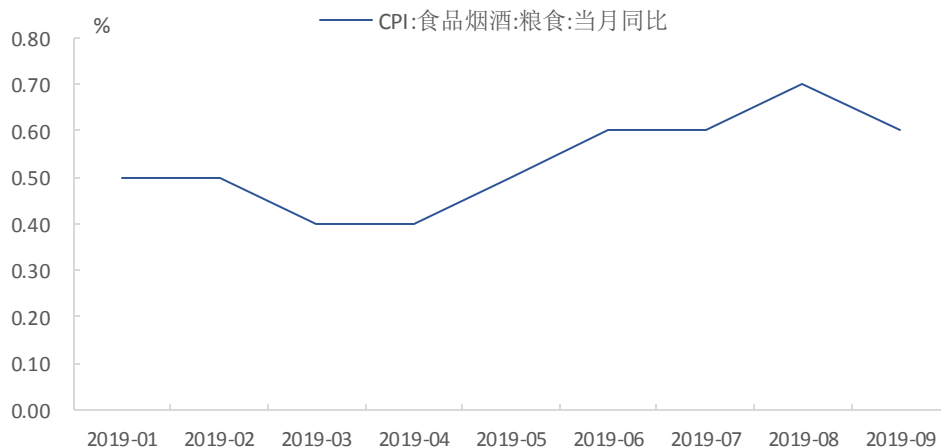
近日，有观点认为：猪肉价格上涨会带动其他食品项价格上涨，甚至带动非食品项价格上涨，使得 CPI 有望破 4 甚至破 5。针对这个说法，我们有不同的看法：猪肉价格上涨只对蛋白质替代类食品价格产生较大影响，对整体物价影响有限。我们需理性客观的看待猪肉上涨和其产生的联动关系。

一、猪肉价格上涨拉动蛋白质替代类食品价格上涨，对整体物价影响有限

此次猪肉价格大幅上涨的主要原因是受非洲猪瘟和猪周期的双重影响，生猪和能繁母猪存栏量少，猪肉产能不足，供给偏紧，对应刚性的消费需求，供需缺口大使得猪肉价格上涨。据国家统计局数据，今年 9 月，CPI 同比上涨 3%，其中猪肉价格同比上涨 69.3%，对 CPI 的同比拉动为 1.65%；8 月，CPI 同比上涨 2.8%，猪肉对 CPI 的同比拉动为 1.08%。9 月牛肉价格同比涨幅由前值 12.3% 上升至 18.8%，羊肉价格同比涨幅由前值 12.5% 上升至 15.9%，禽类同比上涨 14.7%，蛋类同比上涨 8.2%。由此可见，CPI 主要靠食品项尤其是猪价拉动，猪肉价格上涨对其他蛋白质替代类食品价格虽形成拉抬，但涨幅相对可控。

应该看到，尽管猪肉是我国传统饮食中最为主要的肉类，但如今的中国，食品来源极其广泛。以初级农产品而言，就包括了粮食、蔬菜、水果、牛羊肉、禽肉、水产、鸡蛋、牛奶等。之所以说食品价格可控，是因为“压舱石”粮食价格稳定，如图 1，粮食价格 9 月同比上涨了 0.6%，19 年全年稳定在 0.5% 左右。与此同时，农业农村部有关负责人此前表示，我国夏粮产量、质量双丰收，秋粮面积稳、长势好。粮食价格稳定，使得食品项不具备全面价格上涨的基础。

图 1：2019 年粮食价格当月同比



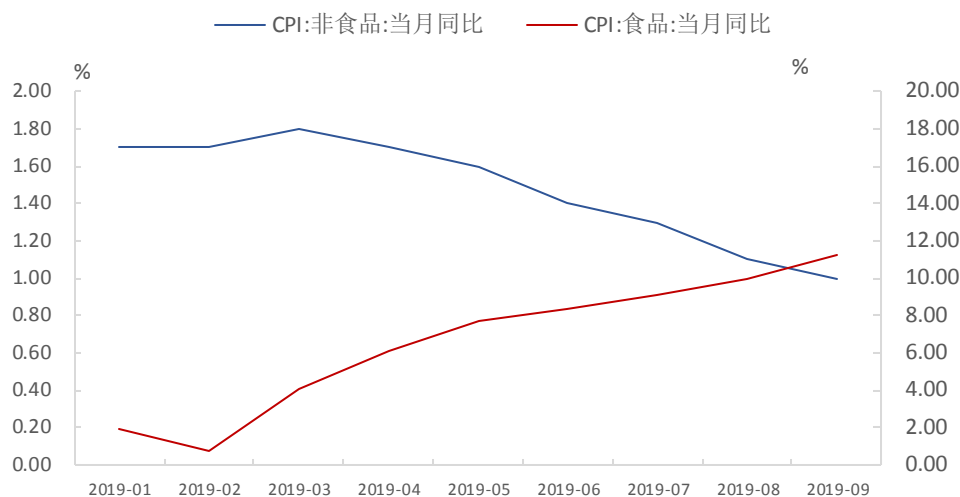
资料来源：Wind，东兴证券研究所

6 月之后灾害性天气呈持续下降趋势，从而使得时令瓜果蔬菜能够集中大量上市，8 月到 10 月是各类水果集中收获的季节，瓜果蔬菜供应增加，市场供给十分充足，鲜果同比增幅收窄，由 24% 下降至 7.7%，鲜菜同比增速由前值-0.8% 显著降至-11.8%，不具备价格上涨的基础；牛羊肉及牛奶全球可进口量大，供给稳定，牛羊肉及牛奶涨价幅度相对可控；随着气温开始转凉，蛋鸡“歇伏期”结束，产能恢复，鸡蛋市场供应增加。且蛋、鸡生产周期短，需求增加，供给可以得到及时充分的补充。由此看来，猪肉价格上涨，虽然会对其他食品项的需求带来冲击，但由于肉蛋奶等供给相对充裕，均没有大幅上涨的基础，因而很难看到猪肉与食品共振的局面。

受全球经济下行压力和国际油价下跌的影响，非食品项价格同比走势温和，呈下降趋势。因而今年以来，

如图 2，非食品与食品价格持续负相关，对 CPI 拉动作用减弱，低于去年同期，对 CPI 增速形成抑制。

图 2：非食品和食品价格同比变化对比图

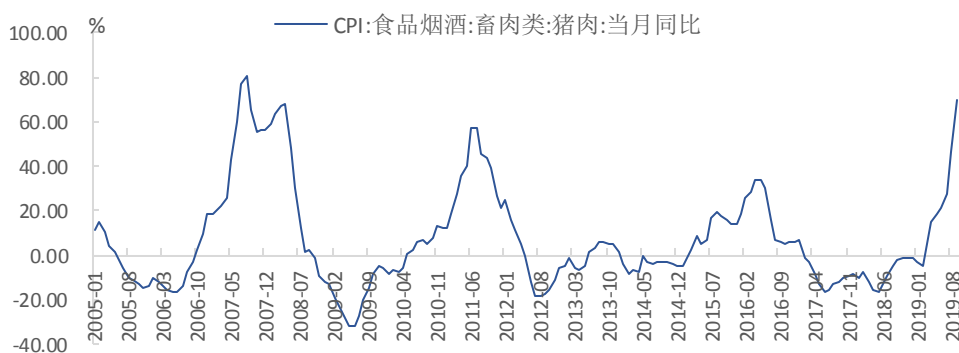


资料来源：Wind，东兴证券研究所

二、从历史来看，猪肉与食品共振需要前提条件

就历史来看，猪肉与其他商品共振往往发生在经济繁荣或者过热时期。“总体通胀”的涵盖范围远远超出食品项的范畴，还包括众多非食品项。而在历史上各轮“总体通胀”之前，几乎都出现了货币条件的扩张和经济的繁荣过热。往往是货币条件的扩张和总需求的扩张，带动通胀上行。在总需求偏弱时，单纯靠供给侧驱动的单一商品价格大幅上涨，很难决定总体通胀的路径。2005 年以来，我国经历了 4 轮明显的猪肉价格上涨周期，如图 3，分别为 2007-08 年，2010-11 年，2015-16 年，以及今年，此四轮均为疫情引发的猪肉供给端收缩所致。

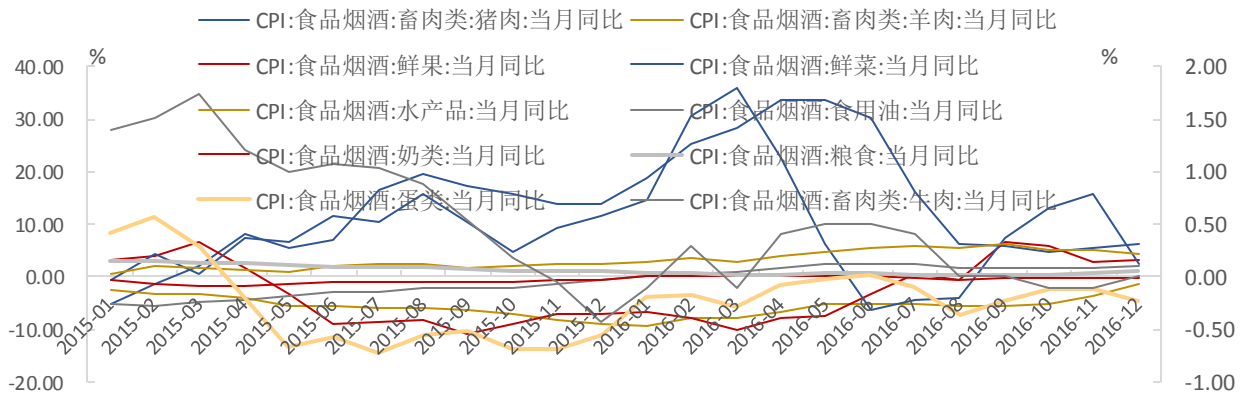
图 3：历次猪周期图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

纵观历次猪周期，当猪价上行时，总体而言，与猪肉相关食品和蛋白质替代类食品价格确实存在不同涨幅的上涨，有较强的相关性，纵观历次猪周期，当猪价上行时，总体而言，与猪肉相关食品和蛋白质替代类食品价格确实存在不同涨幅的上涨，有较强的相关性，而其余食品类别（包括粮食、鲜果、鲜菜等）在不同的周期未体现出明显的规律。但值得注意的是，猪肉价格的上涨也并一定能产生“外溢效应”，在2015年农业供给侧改革的特殊背景下，2015年羊肉、蛋类、奶类、食用油的价格长时间处于负值，反而限制了猪肉价格的上涨。

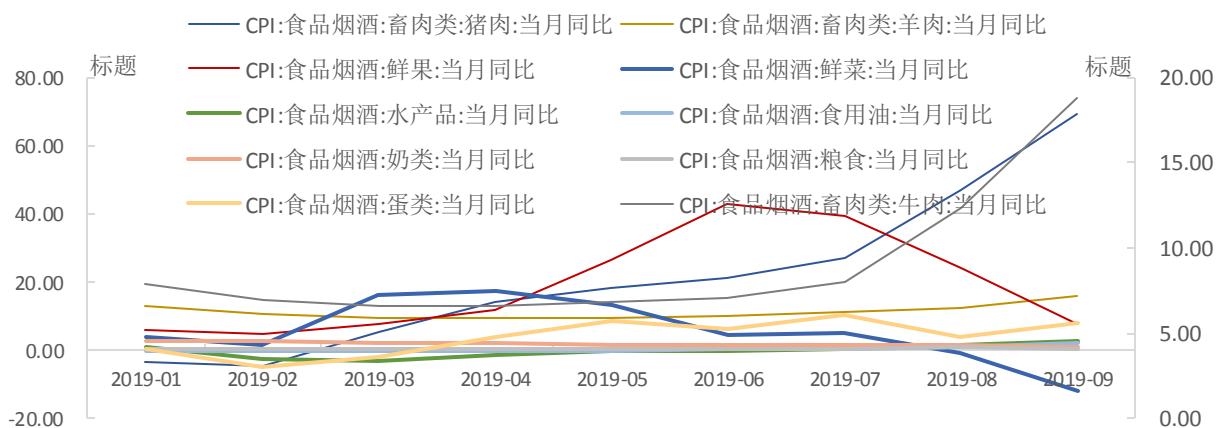
图 4：2015-16 年 CPI 食品各项同比变化



资料来源：Wind，东兴证券研究所

今年的猪肉价格上行周期中，与猪肉价格走势相关性最大的仍然是牛羊肉、蛋鸡等蛋白质替代食品类，这与历史经验并未背离，符合周期性的规律。

图 5：2019 年 CPI 食品各项同比变化



而其余食品类别（包括粮食、鲜果、鲜菜等）在不同的周期未体现出明显的规律。与此同时，在过去的三轮猪周期中，当猪价上行时，只有2010-11年期间食品与非食品保持同步上涨；2007-08年，2015-16年食品与非食品通胀均不具有较强的相关性。今年以来，食品与非食品通胀甚至持续负相关，虽然猪肉价格上

涨带动食品价格走高，但是非食品价格不断走弱。由此可以看出，猪价的变动无法决定总体通胀的路径，很难带动各项其他商品同时上涨。

三、各部门紧密出台应对政策，通胀不会失控

今年以来，从中央到地方，一系列稳定生猪生产和猪肉保供稳价措施密集出台。从适时投放中央储备冻猪肉和牛羊肉到鼓励扩大猪肉进口，从加强非洲猪瘟病毒检测信息管理到提高生猪、能繁母猪、育肥猪保险保额，从支持实施生猪良种补贴到对种猪场、规模猪场流动资金和建设资金贷款给予贴息，支持养猪企业扩大规模和缓解资金压力等，可以预见的是，未来猪肉价格一定会回落。

正如国家发展改革委新闻发言人孟玮分析，从今后一段时间来看，我国物价不具备全面大幅上涨的基础。从供给来看，除猪肉外的其他食品项供给总体是充裕的。从需求看，总需求增长偏弱。从历史看，猪价的变动无法决定总体通胀的路径。因而未来猪肉与食品很难共同大幅上涨，通胀不会失控，CPI 破 4 甚至破 5 是在杞人忧天。

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_9343

