

猪肉供应有多紧？

——评 2019 年 9 月物价数据

摘要

受猪肉价格上涨的影响，9 月 CPI 同比达到 3.0% 的高位。猪肉供应偏紧是猪肉价格上涨的主要原因。我们可以从生猪屠宰量、母猪存栏和仔猪交易三个维度来观测猪肉供给。数据显示，猪肉当期供应紧张，仔猪供应不足限制了养殖户补栏的空间，且母猪存栏迟迟未有修复的迹象。

虽然除食品和其他用品外，包括交通通信、居住等在内的其他分项对 CPI 同比的拉动都减弱或持平，物价没有长期上涨的趋势，但考虑到生猪供给紧张，且 2020 年 1 月会出现春节错位的现象，CPI 同比的高点可能到 2020 年第一季度才会出现。

9 月 PPI 同比降幅进一步扩大至 1.2%。其中大宗商品价格没有明显的修复迹象，但猪肉价格上涨带动农副食品加工业价格上升。由于 PPI 翘尾会在 10 月份达到年内低点，年末 PPI 同比可能逐渐企稳。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件：

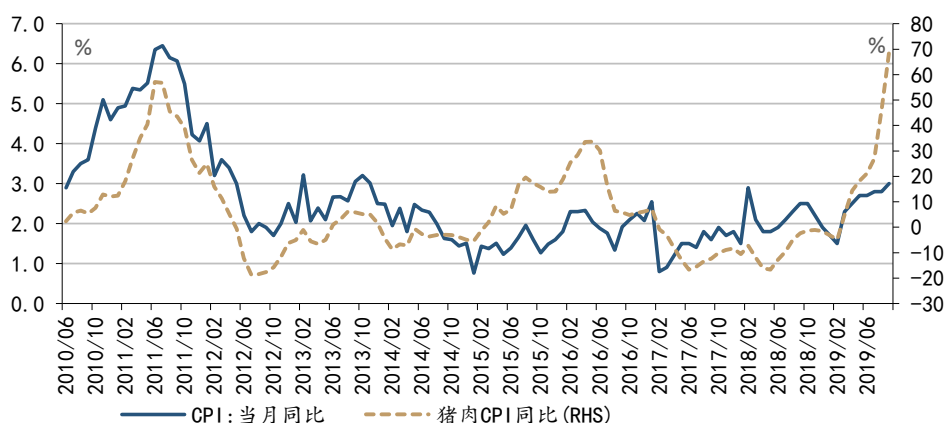
2019 年 9 月 CPI 同比 3.0%，前值 2.8%，市场和我们的预测值为 2.9%。PPI 同比-1.2%，前值-0.8%，市场预期-1.2%，我们的预测值为-1.3%。

点评：

1、CPI：猪肉供应有多紧？

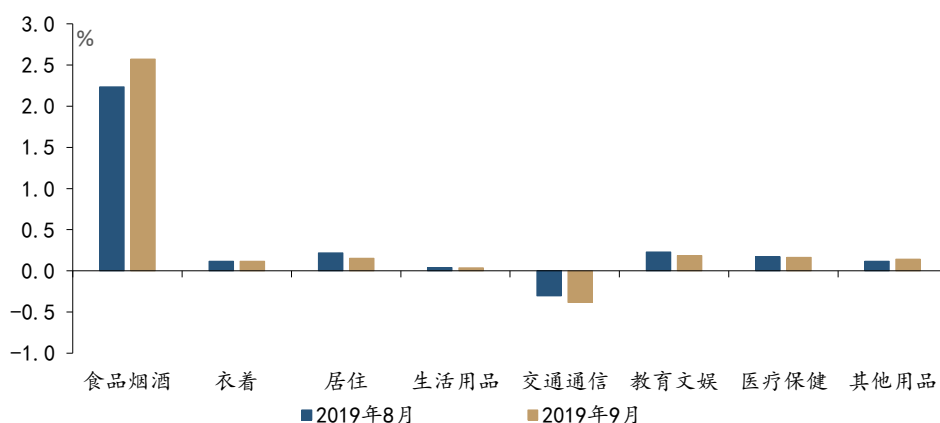
9 月 CPI 同比进一步上升至 3.0%的水平，这也是 2013 年 12 月以来 CPI 同比首次达到 3%以上。猪肉价格上涨是 9 月 CPI 同比走高的主要原因。9 月猪肉 CPI 同比上涨 69.3%，带动 CPI 上涨接近 1.7 个百分点。然而，在 CPI 篮子八大分项之中，除食品烟酒和其他用品之外，衣着、居住、生活用品、交通通信、教育文娱和医疗保健对于 CPI 同比的拉动均下降或持平。这表明当前 CPI 同比达到 3%主要是农产品供给冲击所造成的，而非需求回暖的结果，也不代表物价的长期趋势。

图表 1 猪肉价格推升 CPI



资料来源：WIND，兴业研究

图表 2 主要分项对 CPI 同比的拉动

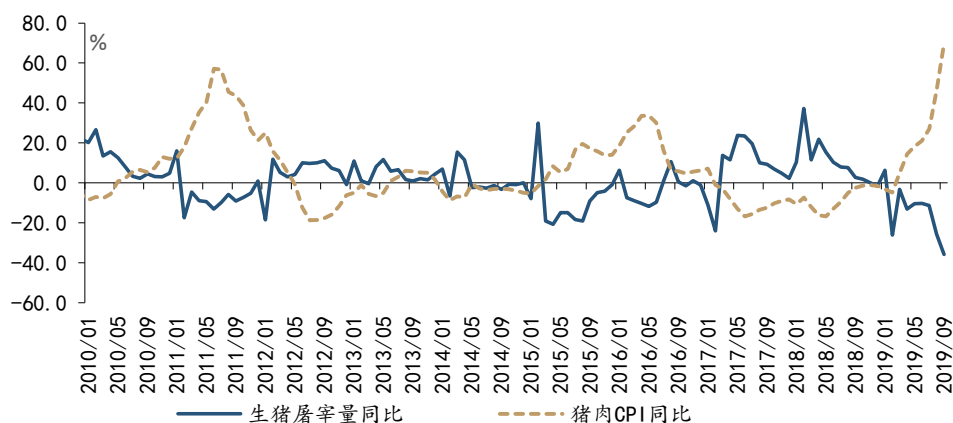


资料来源：WIND，兴业研究

不过，猪肉价格对于 CPI 同比的短期扰动依然值得重视。8 月以来猪肉价格快速上涨的主要原因是非洲猪瘟和养殖环保标准收紧之后生猪供应显著下降。那么，当前猪肉供应到底有多紧呢？我们可以从三个指标来观察。

第一，生猪屠宰量反映了当期的猪肉供应情况。2019 年 9 月生猪屠宰量同比减少 35.8%，是 2009 年 12 月有数据以来的最低水平。因此 2019 年 9 月的猪肉价格同比达到了 2009 年 12 月以来的最高水平。

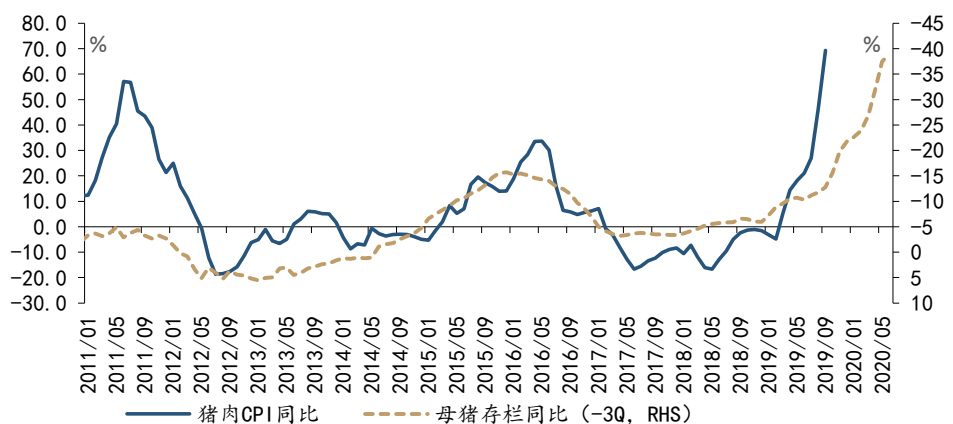
图表 3 生猪屠宰量与猪肉价格



资料来源：WIND，兴业研究

第二，能繁母猪的存栏情况反映了未来的猪肉供给。到 2019 年 9 月能繁母猪存栏同比下降 38.9%，降幅创 2010 年 1 月有数据以来的最大值。历史数据显示，母猪存栏同比对猪肉 CPI 同比有 3 个季度左右的领先性。这意味着母猪存栏减少对猪肉价格同比的冲击可能持续到 2020 年上半年。

图表 4 母猪存栏与猪肉 CPI

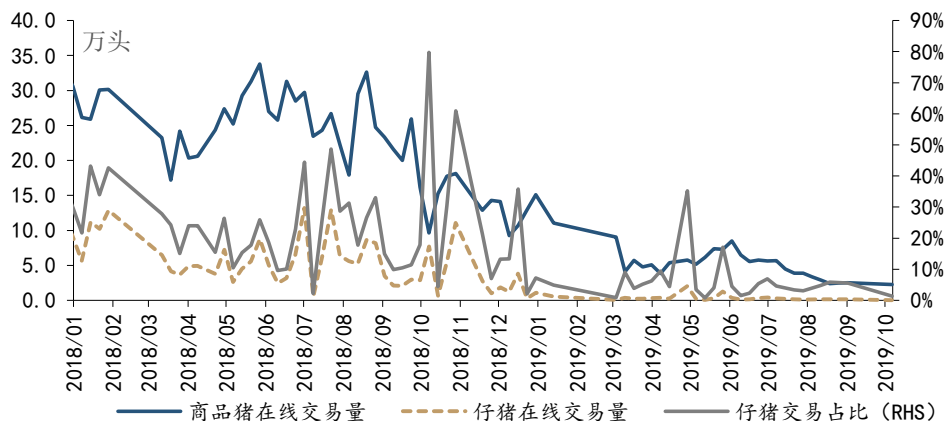


资料来源：WIND，兴业研究

第三，仔猪交易情况反映了养殖户补栏的意愿与空间。2018 年下半年以来，商品猪和仔猪的在线交易量显著下滑。其中，仔猪交易占商品猪交易的比例从请务必参阅尾页免责声明

2018 年的 23% 下降到 2019 年以来的 6%。这可能表明，由于母猪存栏减少，仔猪供应也显著下降，不能满足养殖户购入仔猪补栏的需求。因此，猪肉供给偏紧的局面还将持续。

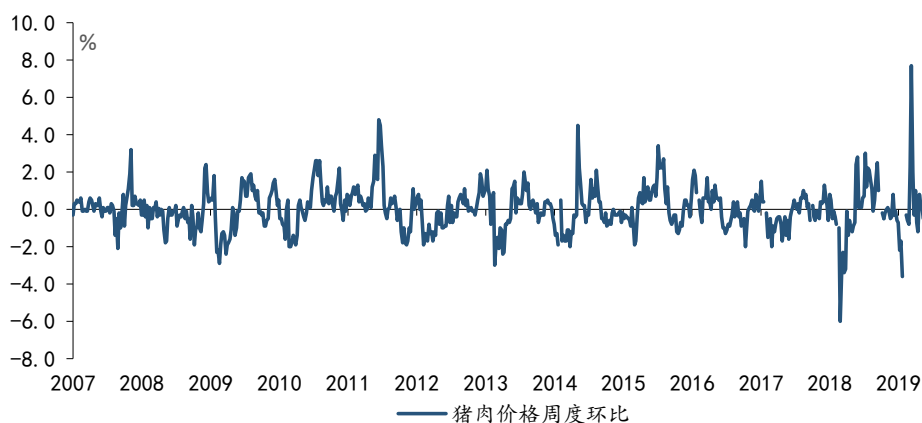
图表 5 商品猪与仔猪交易



资料来源：WIND，兴业研究

考虑到母猪存栏同比迟迟没有修复的迹象，且 2020 年 1 月会出现春节错位现象，CPI 同比的高点可能到 2020 年第一季度才会出现。值得注意的是，受供给冲击影响的产品价格可能呈现高波动的特点，因此近期猪肉价格周度变动幅度显著上升。在这一背景下，我们需要密切关注 CPI 波动超预期的风险。

图表 6 猪肉价格周度环比



资料来源：WIND，兴业研究

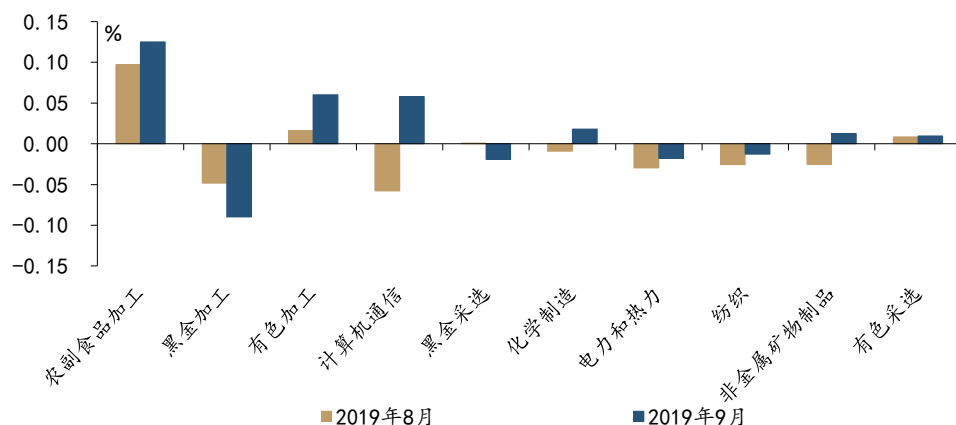
2、PPI：农产品价格向工业领域的传导

9 月 PPI 环比由负转正，上涨 0.1 个百分点。不过，由于同比基数较低，PPI 同比进一步下降至 1.2%。

在各工业行业中，9 月农副食品加工业 PPI 环比上涨 1.8%，带动整体 PPI 环比提高超过 0.1 个百分点，是对 9 月 PPI 正向贡献最高的行业，折射出猪肉

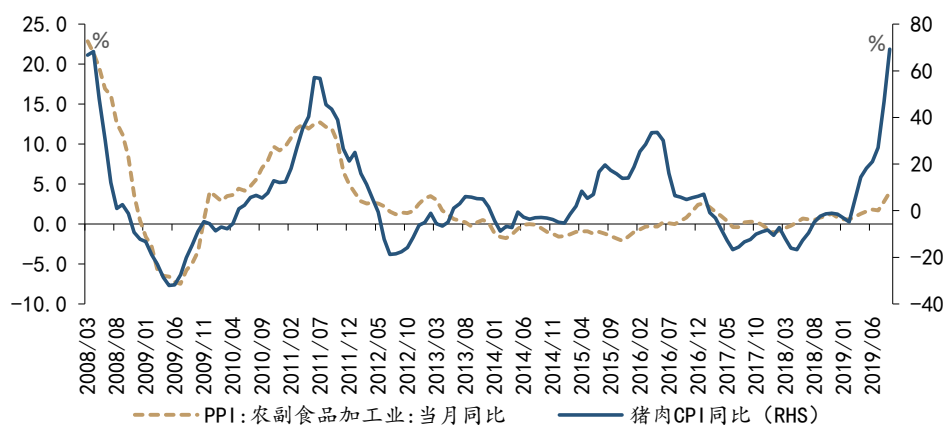
价格上涨推动农副食品加工业成本上涨。

图表 7 部分行业对 PPI 环比的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

图表 8 猪肉价格与农副食品加工业价格



资料来源：WIND，兴业研究

此外，大宗商品价格仍未出现明显的修复，9月钢价下跌带动黑色金属加工业 PPI 环比跌幅扩大，油价依然在震荡调整之中。不过，得益于同比基数的

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_9593

