

猪肉领涨，CPI 破 3%进行时

——2019 年 9 月物价数据点评

2019 年 9 月 CPI 同比 3.0%（市场预期 2.8%），前值 2.8%。PPI 同比-1.2%（市场预期-1.3%），前值-0.8%。对此我们点评如下：

一、CPI：食品项驱动

9 月 CPI 同比 3.0%，较前值提升 0.2 个百分点，环比 0.9%。**(1) 食品项涨幅扩大驱动 CPI 同比上行。**9 月食品分项同比涨幅由前值 10.0% 上升至 11.2%，对 CPI 同比增速较上月的上行贡献了 0.25 个百分点。其中首要驱动因素是猪肉。受猪周期、非洲猪瘟区域性疫情以及基数效应影响，9 月猪肉同比涨幅由上月的 46.7% 上升至 69.3%。第二驱动因素是牛肉。9 月牛肉同比涨幅由上月的 12.3% 上升至 18.8%。鲜果 9 月同比涨幅由上月的 24.0% 下降至 7.7%，鲜菜 9 月，同比跌幅由上月的 -0.8% 扩大至 -11.8%，对 CPI 上行起到了反向对冲的作用。**(2) 非食品项涨幅收窄。**9 月非食品项同比涨幅由前值 1.1% 下降至 1.0%，拖累 CPI 同比增速约 0.08 个百分点。价格上行乏力的一是租赁房房租分项，上月同比为 1.7%，本月同比涨幅收窄至 1.4%；二是居住类水电燃料分项，上月同比为 0.0%，本月同比跌幅扩大至 -0.4%。

今年以来，CPI 累计同比增速 2.5%，较去年全年增速上行 0.4 个百分点。其中猪肉分项上涨对 CPI 增速的拉动约 0.7 个百分点，猪肉外分项对 CPI 增速的拉动约 -0.3 个百分点。

二、PPI：石油行业带动增速下行

9 月 PPI 同比 -1.2%，较前值下行 0.4 个百分点，主要受到生产资

料拖累：生产资料价格同比-2.0%，较前值下行 0.7 个百分点；生活资料价格同比 1.1%，较前值上行 0.4 个百分点。PPI 环比 0.1%，较前值上行 0.2 个百分点。其中，生产资料环比上行 0.2 个百分点，生活资料环比上行 0.3 个百分点。

整体看，9 月 PPI 同比增速的拖累因素主要来自于石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼和压延加工等行业，支撑因素主要来自于农副食品加工、非金属矿物制品行业。9 月 PPI 同比增速较前值下行主要受石油行业产品价格增速下滑影响，从前几大影响行业来看，黑色金属冶炼和压延加工、石油煤炭及其他燃料加工、化学原料和化学制品、化学纤维、石油和天然气开采行业分别对 PPI 同比增速变化造成-0.21、-0.20、-0.07、-0.04、-0.04 个百分点的影响。

今年以来，PPI 累计同比 0.0%，其中生产资料累计同比-0.3%，生活资料累计同比 0.8%。分行业来看，同比为正的行业有 19 个，合计影响 PPI 增速 0.7 个百分点。同比下跌或持平的行业有 11 个，合计影响 PPI 增速-0.7 个百分点。

三、物价前瞻：CPI 继续上行，PPI 或将反弹

前瞻地看，后续猪肉价格大概率将进一步上涨，CPI 仍有上行动力。一方面，受猪瘟疫情影响，当前生猪存栏量处于历史低位，养殖户补栏情绪低迷，猪肉产能短期难以恢复。另一方面，尽管我国未来将加大从美国进口农产品的力度，但 2018 年我国进口猪肉 156 万吨，占猪肉消费的比重仅为 2.8%，即便加大猪肉进口量短期内也难以填补猪肉供需缺口。

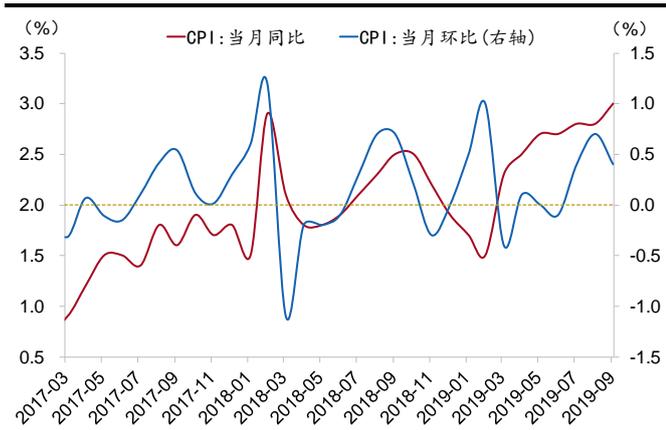
据我们估算，猪肉价格年内较目前还将上涨 10%，2020 年将进一步上涨约 50%。相应地，CPI 同比增速年内大概率将突破 3.0%，明年上半年或将突破 3.5%，下半年开始逐渐回落。但由于当前核心通胀低迷、GDP 增长压力较大，作为总量工具的货币政策无需因供给侧通胀而收紧。

而当前 PPI 增速下滑主要受基数影响，考虑后续到基数效应将会减弱，因此后续 PPI 下滑幅度有限，年底将大概率触底小幅回升。2020 年 PPI 中枢有望进一步上行，但受制于需求较弱，反弹幅度将有限。

(评论员：谭卓 步泽晨)

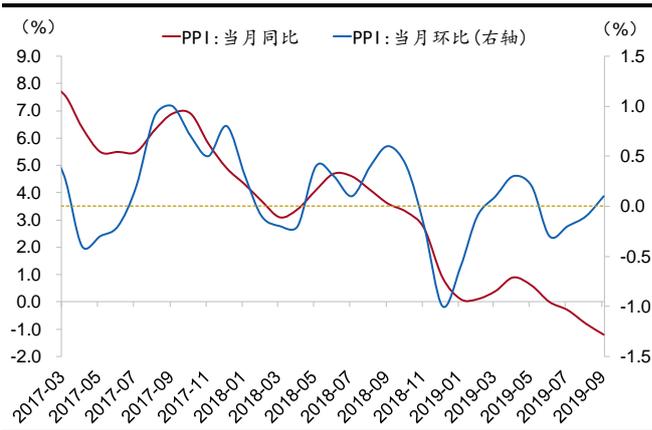
附录

图 1: CPI 同比有所上行



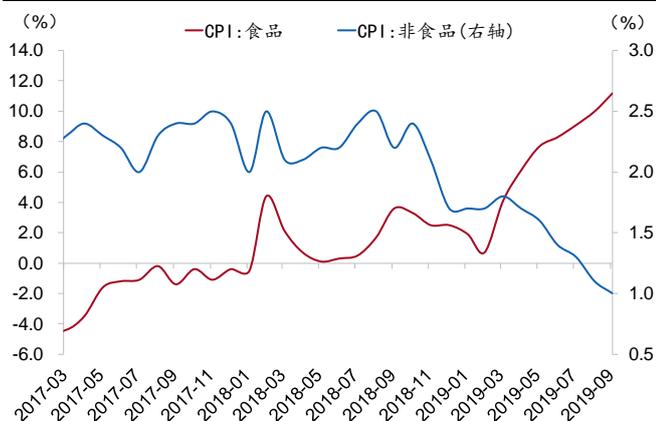
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2: PPI 同比继续下行



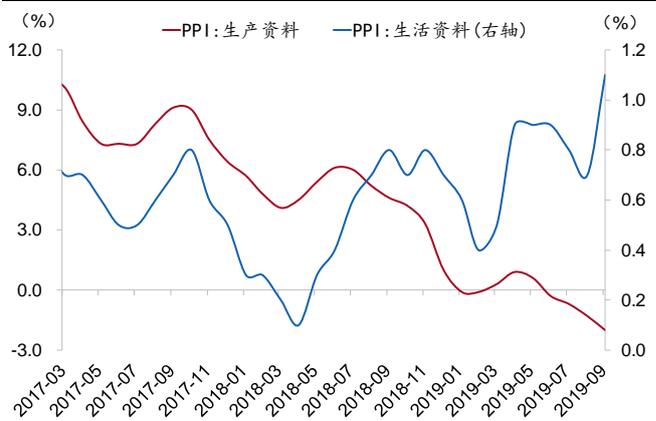
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3: CPI 食品项涨幅扩大, 非食品项增速下行



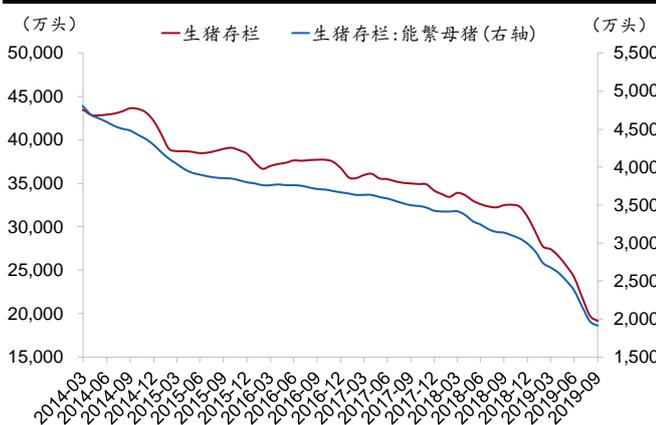
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: PPI 生产资料同比增速下行



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 5: 生猪存栏数量继续下滑



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 6: 9 月石油价格环比保持稳定



资料来源: WIND、招商银行研究院

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_9599



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>