

9 月通胀数据点评

——猪价持续上涨推动 CPI 破“3”

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 10 月 15 日

内容提要

9 月供改组和非供改组价格的共同回升推动 PPI 环比持续反弹,而伴随经济继续走弱、周期行业产能的集中释放,四季度 PPI 同比中枢将继续下移。

猪价持续上涨推动 9 月 CPI 破“3”,同期鲜菜鲜果、核心 CPI 均表现低迷。未来半年时间里猪价仍是影响 CPI 的主要因素,近期数据显示猪价仍在持续上涨,四季度 CPI 均值破“3”看起来概率较大,而明年一季度通胀中枢仍会走高,通胀的持续上行可能将对债券市场形成扰动。

风险提示: (1) 猪瘟蔓延超预期; (2) 地缘政治引发油价大幅波动

1 高级宏观分析师, weizc@essence.com.cn, S1450518070001

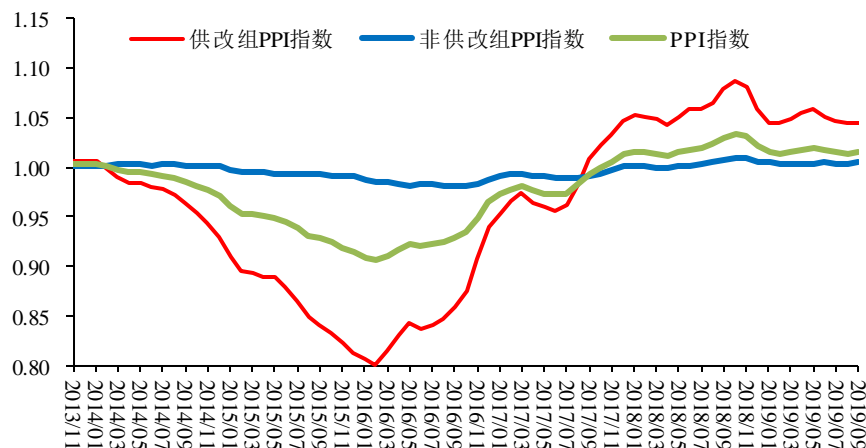
2 助理宏观分析师, yuanfang@essence.com.cn, S1450118080052

一、PPI 环比持续反弹

9月 PPI 环比 0.1%，较上月回升 0.2 个百分点，延续了 7 月以来回升的态势；同比-1.2%，较上月回落 0.4 个百分点。

分项来看，化学纤维制造，计算机、通信和其他电子设备制造业，有色金属冶炼及压延加工业，非金属矿物制品业环比回升幅度居前，而黑色和石油相关行业的价格出现较大回落。合并观察，供改组和非供改组价格的回升共同推动 PPI 环比反弹。

图1：供改组和非供改组 PPI 指数



数据来源：Wind，安信证券

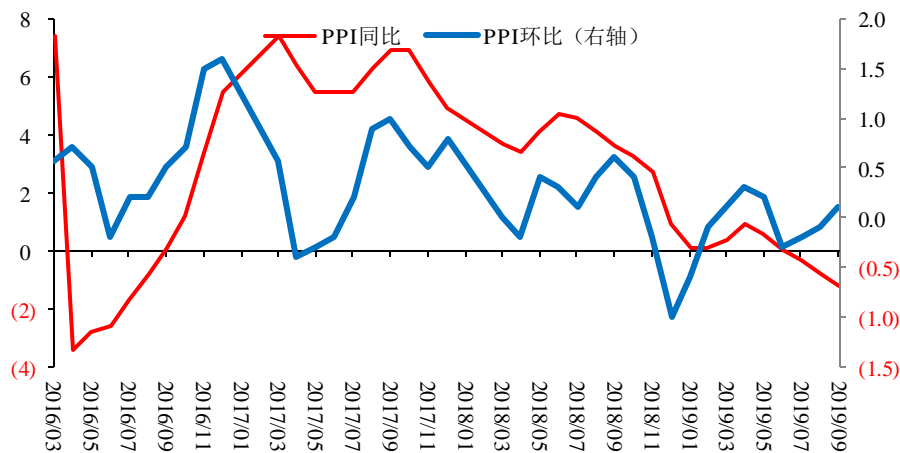
近期公布的 9 月 PMI 小幅回升，但考虑到最近一个季度 PMI 与工业增加值持续的背离，实际经济的运行情况尚需等待更多生产和需求的数据验证，因此 9 月工业品价格普遍回暖的原因也需生产数据的验证。

如果我们观察到工业增加值持续回落，那么国庆前华北地区的限产，或者企业由于价格下跌而限产保价的行为，可能是导致工业品价格回升的主因；如果工

业增加值出现反弹，那么或许意味着企业经历了持续的存货去化后，近期重新开始存货回补，这对经济的需求无疑将形成短期支持。

参考历史上 PPI 环比变化的模式，我们倾向于认为 10 月份 PPI 环比涨幅将重新回落，四季度 PPI 环比和同比的中枢仍会继续下移，这或许会对权益市场上的周期板块盈利形成持续压制。

图2: PPI 同比和环比, %



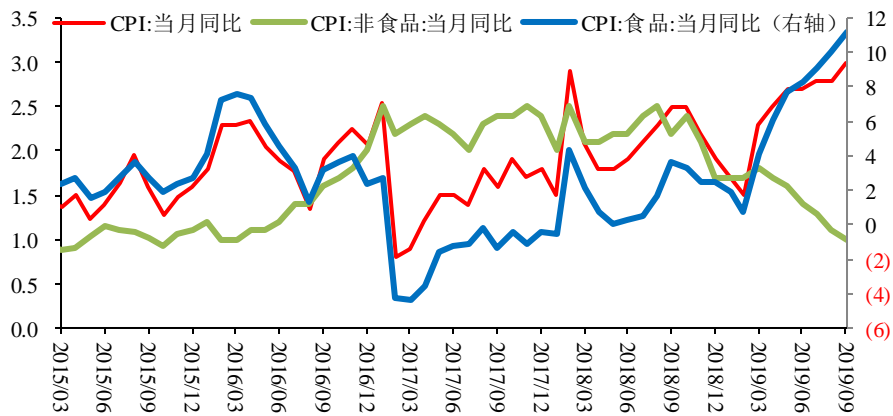
数据来源: Wind, 安信证券

二、猪价持续上涨推升 CPI 破“3”

5 月 CPI 同比 3%，较上月回升 0.2 个百分点；核心 CPI 同比 1.5%，与上月持平。

拆解看，非食品分项环比略高于历史水平，而食品分项大幅高于历史水平，是推高 CPI 的主要因素。

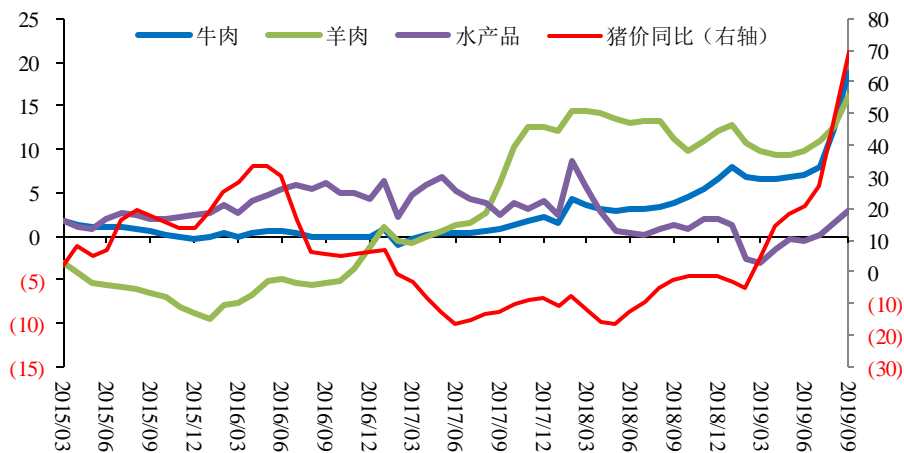
图3: CPI 食品和非食品同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

食品分项中, 受非洲猪瘟的影响, 猪肉价格持续大幅上涨, 猪价格上涨的同时带动牛羊肉、水产品价格显著回升, 使得肉类价格远高于历史水平; 受供应恢复的影响, 鲜菜和鲜果价格回落, 并持续低于季节性。

图4: 猪肉、牛肉、羊肉和水产品价格, %

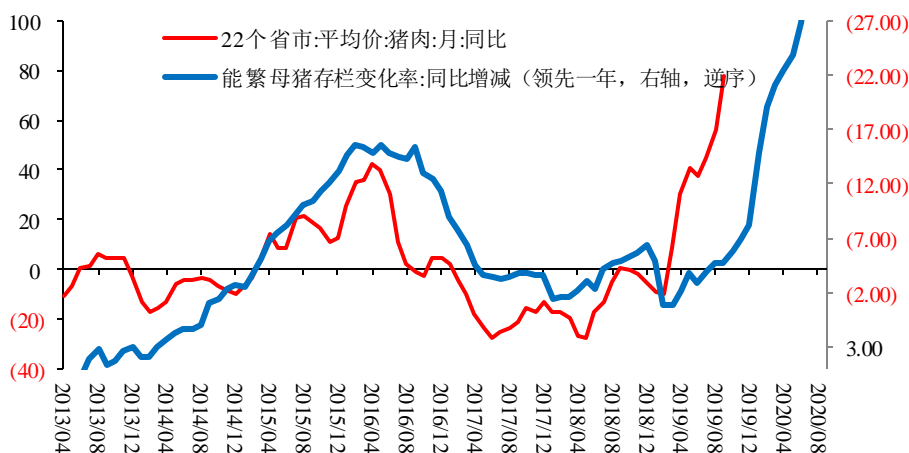


数据来源: Wind, 安信证券

非食品分项中，衣着，教育文化和娱乐出现回升，而居住，交通，生活用品均出现不同程度回落。

合并观察，猪价的持续大幅上涨是推动 CPI 破“3”的主因，而鲜菜鲜果、核心 CPI 均表现低迷。未来半年时间里猪价仍是影响 CPI 的主要因素，近期的数据显示猪价仍在持续上涨，从能繁母猪的存栏情况推测未来猪价仍有进一步上行的空间，四季度 CPI 均值破“3”看起来概率较大，而明年一季度通胀中枢仍会走高，通胀的持续上行可能将对债券市场形成扰动。

图5：猪价同比和能繁母猪存栏变化，%



数据来源：Wind，安信证券

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_9663

