



消费板块投资周思考：通胀上行 消费的市场表现优异



投资要点:

2022 年国内 CPI 通胀进入第二阶段, 预计消费通胀将会贯穿 2022 年全年。从 1997 年以来的采样数据来看, CPI 往往追随 PPI 的趋势而动, 二者的趋同性很大。CPI 和 PPI 有时同步, 如:

2009-2011 周期, 2011-2015 周期; 有时 CPI 先于 PPI, 如:

2006-2008 周期; 大多数情况下, PPI 前置于 CPI 而动, 如:

1998-2001 周期, 以及 2020 至今的本轮周期。本轮通胀始于 2020 年 5 月, PPI 先行触底回升, 迄今累计涨幅 530%。因疫情采掘和制造领域的全球供应大幅缩减, 叠加国内在黑色系产业的限产政策, 共同导致了此轮通胀的形成。考虑到 2022 年全球采掘和制造领域将进一步迎来大面积的开工, 国际大宗商品如原油和有色金属的需求将居高不下, PPI 的下行拐点可能会延展至 2022 年下半年或年末。此轮通胀中, 国内 CPI 上行滞后于 PPI 6 个月, 始于 2021 年 1 月, 迄今累计涨幅 866.67%, 已经历时 12 至 13 个月; 如果以 24 个月考虑通胀历时的话, 2022 年国内 CPI 通胀即将进入第二阶段, 预计消费通胀将贯穿 2022 年全年。

食品二级市场行情往往与 CPI 有相当大的趋同性, 前者一般滞后于后者若干个月份。消费通胀后期, 由于通胀向终端市场不断传导, 食品制造商的出厂价格抬升, 不仅抵消上游成本的上升, 而且带动 ROE 升高, 而二级市场的表现终究是企业利润的反映。通过观察 2017 年至今的数据, 我

们发现，食品二级市场行情往往与 CPI 有相当大的趋同性，前者一般滞后于后者若干个月份。即，CPI 进入上涨阶段若干月后，食品二级市场步入上涨行情；反之，CPI 进入下跌阶段，之后几个月食品二级市场通常也将步入下跌行情。消费通胀后期，由于通胀向终端市场不断传导，食品制造商的出厂价格抬升，不仅抵消上游成本的上升，而且带动 ROE 升高，而二级市场的表现终究是企业利润的反映；反之，在 CPI 下行阶段，随着消费通缩面扩大，食品制造商的出厂价下降，尽管此时的成本也在下降，但是价格下降对于制造商的 ROE 影响更大，导致企业的 ROE 普遍性下降，随之二级市场表现走弱。与食品板块相比，饮料板块由于其较高的毛利率，市场中的价格话语权也较大，产品始终处于提价通道，况且白酒受制于其它多种因素，故饮料板块的二级市场表现越来越独立于 CPI。

CPI 通胀有望贯穿全年，故我们认为食品板块的上行趋势仍具有延续的内在动能。因而，从通胀视角来看，我们看好食品板块全年的市场表现。此轮 CPI 上行始于 2021 年 1 月，食品板块于同年 8 月触底回升，之后虽有震荡，但食品表现在趋势上已步入上行，迄今已经历时 4 至 5 个月。CPI 通胀有望贯穿全年，故我们认为食品板块的上行趋势仍具有延续的内在动能。因而，从通胀视角来看，我们看好食品板块全年的市场表现。

除食品外，CPI 上行对大消费整体的市场表现也有着直接而积极的影响。影响消费二级市场表现的因素是多元的，比如经济增长、居民收入增长、消费升级、消费提价，以及特殊事件激发的消费激增（比如 2020 年

疫情居家)等。其中,消费提价对于市场表现的积极影响显而易见,当我们考察CPI上行期间时,即2017.2至2018.2以及2019.3至2020.1期间,发现同期申万消费指数分别累计上涨了65.88%和100.4%,说明消费通胀对于大消费板块的表现有着积极而直接的影响。因而,受益于消费通胀的板块还包括商贸零售、家用电器、个人护理、纺织服装和社会服务,上述行业均属于产业链下游的消费环节,盈利改善受消费通胀的影响较为直接。

2021年9月以来,消费板块的止跌回升势逐步明确。在55个观察样本中,期间上涨板块39个,下跌板块16个,上涨板块占样本的71%。本轮申万消费及食品饮料指数止跌回升始于2021年8月,距2020年8月开始初现回调端倪整整历时12个月。2021年1月至8月期间,在55个消费样本板块中,下跌板块数量达到45个,即下跌面达到72.73%。2021年9月以来,消费板块的止跌回升势逐步明确:在55个样本板块中,下跌板块数量为15个,上涨数量为45个;下跌面缩减至27.27%,上涨面扩大至72.73%。期间,市场表现较好的消费类板块主要包括:畜牧养殖、肉制品、饲料加工、动保、休闲服务、酒店、超市便利、百货、白电、小家电、纺织、白酒和食品加工,上述板块均是直接受益于消费通胀的标的资产。市场重拾对于消费的信心,一方面是市场行为和情绪的轮动所致,另一方面源于对消费终端提价、普遍通胀以及利润顺延产业链向下转移的一致预期。消费表现进一步延续的障碍主要在于:在当前的经济环境下,终端提价对基本面的提振程度仍然难料。如果年内业绩增长较好,很多消费板块的高估值会得以消化,向上的行情有望延续;如果业绩增长不及预期,

市场情绪有可能会逆转。

投资策略：由于经济下行压力加大，央行的货币政策有望趋向边际宽松，下阶段将会为市场提供温和有利的资金环境。今年的消费通胀前景较为明确，从历史看消费板块的表现往往受益于通胀，故我们认为今年消费将会贡献普遍性的机会。首先，把握成本边际下降带来的利润红利。我们认为可以布局股价波动较小、基本面稳定的优质资产。优质资产一般属于各个领域的头部公司，收入规模较大，故一旦成本拐点形成，规模大的公司业绩弹性相对较大。此外，关注新兴细分市场及其头部公司的持续增长性：预制菜、冷冻烘焙、保健品、益生菌、植物蛋白等细分市场开启伊始，相关上市公司的业绩高增有望延续，为弱市中提供较好的投资机会。第三，酒店、景点、餐饮等板块的底部机会正在积蓄，相比 2021 年上述板块有望形成更为笃定的反转行情。但一季度是疫情频发期，对于该趋势市场仍在蓄势观望。最后，把握猪肉产业链上的反转机会。目前猪价正在经历最后一跌，市场普遍认为今年 4 至 6 月期间猪价走完底部阶段，之后进入上升周期。畜牧养殖和肉制品板块的期间涨幅为 38.15%和 33.98%，相对 2020 年 8 日以来的巨大跌幅 反转空间仍然很大

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_36089

