

猪肉带动肉价普升 CPI 存在上行压力 PPI 持续走低

宏观研究报告

2019 年 8 月

通胀数据点评

事项:

2019 年 8 月，CPI 同比增长 2.8%，前值 2.8%；环比增长 0.7%，前值 0.4%；8 月 PPI 同比为-0.8%，前值-0.3%；环比为-0.1%，前值-0.2%。

点评要点:

CPI 方面，供需失衡情况下猪肉及相关畜肉价格超季节性走高导致的食品价格上涨是本月 CPI 上涨主要原因。

PPI 方面，5 月同比继续走弱主要归因于大宗商品价格的波动走低。环比小幅改善或受到食品提振。

展望后市: CPI 方面，猪价强势上涨目前仍然是主要通胀风险。从供给端来看，猪肉供给紧张的局势将持续。从需求端来看，9 月恰逢中秋和国庆“双节”，进入猪肉等畜肉的消费旺季，需求难下。叠加去年四季度的低基数，今年四季度猪通胀可能推升 CPI 回升至 3%附近。值得关注的是，近期政府陆续发布鼓励养猪的相关政策，或对猪价涨幅的抑制起到一定的积极作用。PPI 方面，在后续“地产调控”趋严的情况下，地产投资增速大概率放缓，或拖累 PPI 继续走弱。8 月过后 PPI 高基数效应叠加翘尾因素的回落，预计预计 9 月 PPI 同比跌幅继续走扩。

政策方面: 此轮主要是因食品价格上涨带来的结构性通胀，核心 CPI 仍处低位，因此仍不会成为货币政策主要扰动因素，年内货币政策大概率还是以稳增长目标为主。

点评部门:

同业市场研究部

联系方式: 025-

86775792

正文：

CPI 同比较上月持平，环比涨幅略有扩大。8 月 CPI 同比为 2.8%，持平于上月，维持在 2018 年 3 月以来的最高水平。其中翘尾因素影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响为 2.2 个百分点。环比为 0.7%，较上个月继续回升 0.4 个百分点。猪肉带动畜肉类价格普遍上涨，推动食品项价格走高是本月 CPI 维持高位的主要因素。主要有以下几个特点：

(1) 食品方面，猪肉价格上涨带动畜肉类普涨成为食品类 CPI 的主要拉动因素，鲜菜鲜果价格回归，对 CPI 拉动作用有所回落。8 月食品类 CPI 环比 3.2%，同比 10%，涨幅分别较上月扩大 2.3、0.9 个百分点。具体来看：

一是猪周期叠加需求旺季导致供需矛盾，猪肉价格持续走高，而替代需求上升也带动牛羊等畜肉类价格普涨。畜肉类价格同比上涨 30.9%，影响 CPI 上涨约 1.31 个百分点（其中猪肉价格上涨 46.7%，涨幅比上月扩大 19.7 个百分点，为 2011 年 8 月份以来的新高，影响 CPI 上涨约 1.08 个百分点）。猪瘟导致生猪和能繁母猪存栏量持续下降，猪肉供给依然紧张。面对即将到来的开学季以及双节，生猪需求上升，供需矛盾加剧猪价上涨。同时由于替代需求，其他畜肉价格也走高，表现强于季节性。

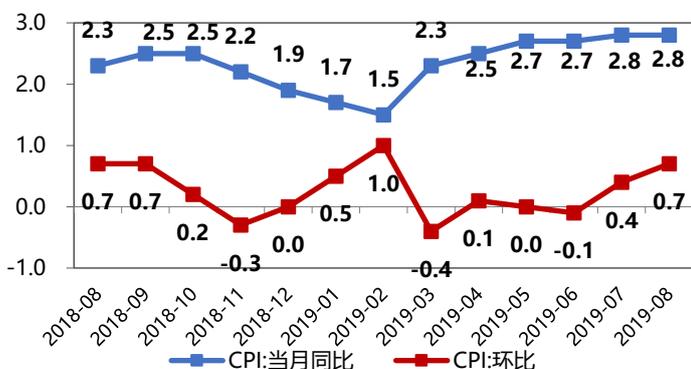
二是由于鲜菜鲜果供求有所改善，价格回归，对 CPI 拉动作用减弱。鲜菜价格同比-0.8%，较上月大幅回落 6 个百分点，为同比连续上涨 18 个月后首次转降，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。鲜果价格同比 24%，较上月大幅回落 15.1 个百分点，对 CPI 同比的贡献度有所下降（7 月拉动 0.65%，8 月拉动 0.4%）。

(2) 非食品与食品项涨势进一步分化，非食品项价格持续走低，暑期旅游相关分项成正向拉动，油价下跌则为主要拖累。8 月非食品价格同比上涨 1.1%，环比上涨 0.1%，均较上月回落 0.2 个百分点。具体来看：

一是假期对旅游相关分项依然有一定拉动。旅馆住宿、飞机票和旅行社收费价格环比分别上涨 1.6%、0.8%和 0.3%。

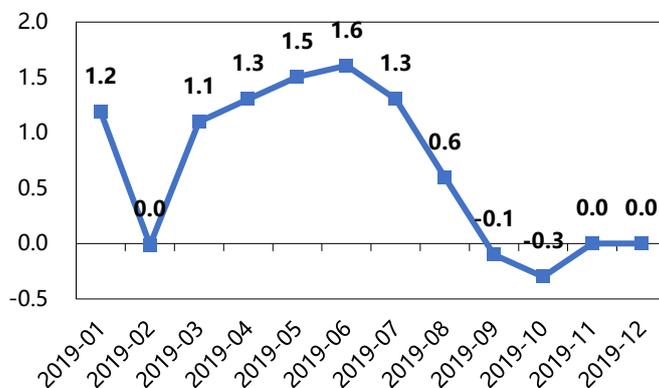
二是油价下跌导致交通和通信分项成主要拖累。8月份汽油和柴油价格分别下降1.1%和1.2%，从而影响交通和通信环比由正转负至-0.2%。

图 1: CPI 当月同比及环比



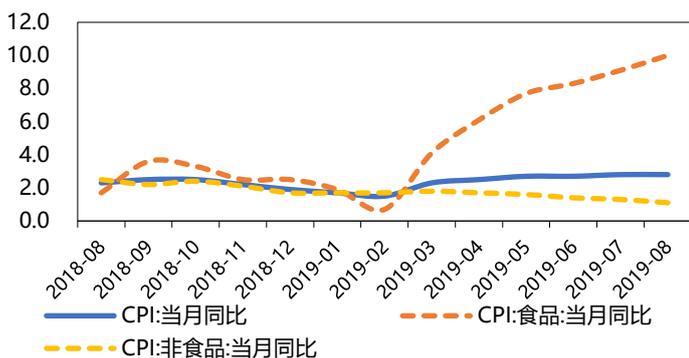
数据来源: WIND、同业市场研究部

图 2: CPI 当月同比翘尾因素



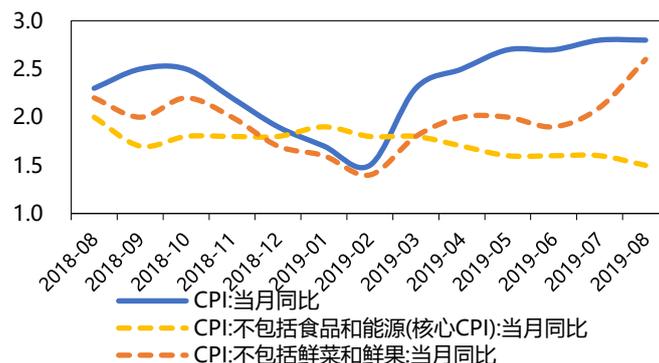
数据来源: WIND、同业市场研究部

图 3: 食品及非食品 CPI 当月同比



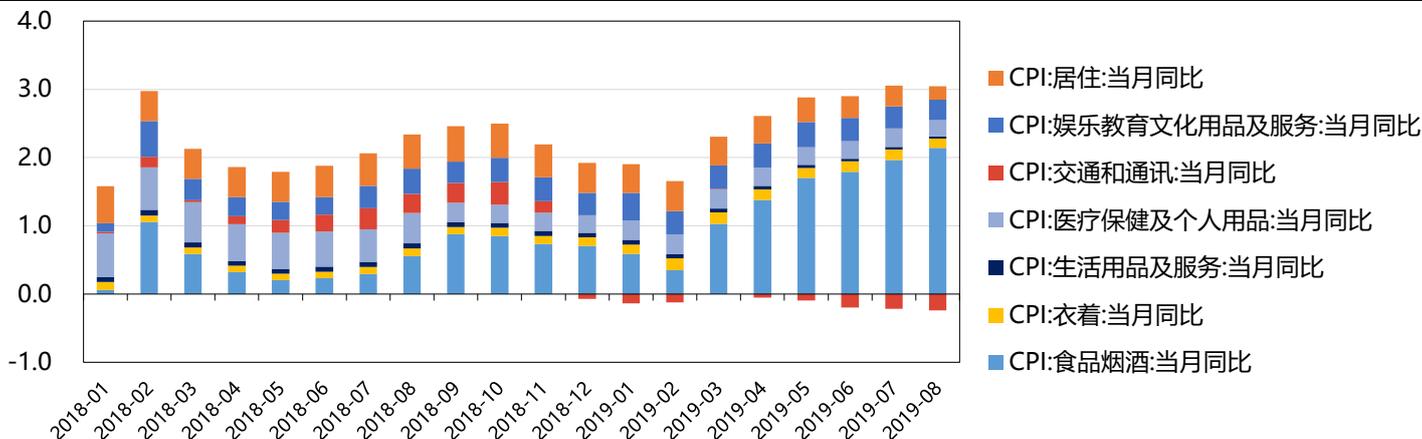
数据来源: WIND、同业市场研究部

图 4: 核心 CPI 当月同比



数据来源: WIND、同业市场研究部

图 5: CPI 当月同比各分项贡献度



数据来源: WIND、同业市场研究部

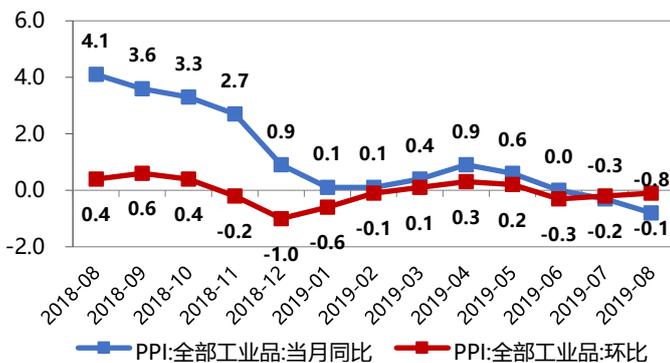
PPI 环比降幅收窄，同比跌幅扩大。8 月 PPI 同比为-0.8%，较上月回落 0.5 个百分点，其中翘尾因素影响约为-0.2 个百分点，新涨价影响约为-0.6 个百分点。环比为-0.1%，降幅较上个月收窄 0.1 个百分点。主要有以下几个特点：

(1) 环比来看，8 月 PPI 降幅小幅收窄，生产资料价格跌幅收窄、生活资料价格重回涨势。分项上看，其中生产资料价格环比较上月跌幅收窄 0.1 个百分点至-0.2%，生活资料则较上月回升 0.2 个百分点至 0.2%。

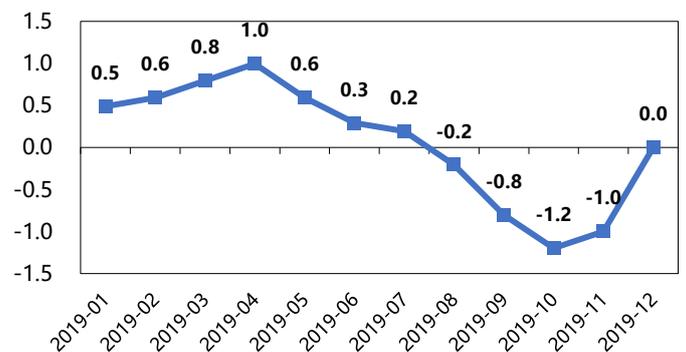
一是生活资料中的食品分项是拉动主力，食品类环比上涨 0.8%（前值 0%），衣着、一般日用品、耐用消费品等环比涨幅均走弱。

二是 8 月油价大跌的影响尚未传导到生产资料端，原油相关项持平，是对 7 月份油价总体平稳的一个滞后反映。上游采掘业中有色走强，煤炭、石油天然气等拖累减弱，黑色系走弱，或与铁矿石供给增加有关，同时基建投资仍然不温不火，地产融资政策收紧对地产施工也有所影响。电子、汽车和运输设备制造业 PPI 仍在下行区间，表明中下游需求仍然较弱。

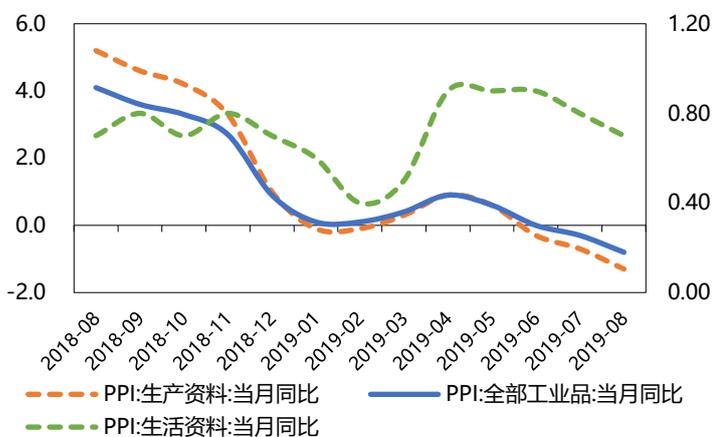
(2) 同比来看，8 月 PPI 跌幅扩大，生产资料为主要拖累，主要与大宗商品价格走弱有关。分项上看，生产资料价格同比为-1.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，除了农副食品、有色金属相关项价格增速有所上升外，其他大部分行业价格增速均继续放缓，表明我国当前内生动能依然疲弱。

图 6：PPI 当月同比及环比


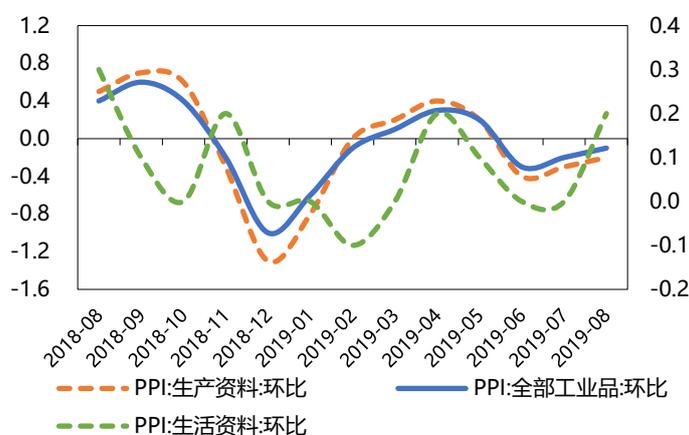
数据来源：WIND、同业市场研究部

图 7：PPI 当月同比翘尾因素


数据来源：WIND、同业市场研究部

图 8：生产及生活资料 PPI 当月同比


数据来源：WIND、同业市场研究部

图 9：生产及生活资料 PPI 当月环比


数据来源：WIND、同业市场研究部

总体来看：CPI 方面，供需失衡情况下猪肉及相关畜肉价格超季节性走高导致的食品价格上涨是本月 CPI 上涨主要原因。**展望后市，猪价强势上涨目前仍然是主要通胀风险。**从供给端来看，由于猪瘟影响，当前能繁母猪存栏增速不断走低，后续猪肉供给紧张的局势将持续。从需求端来看，9 月恰逢中秋和国庆“双节”，进入猪肉等畜肉的消费旺季，需求难下。供不应求的情况下猪肉大概率继续走高。叠加去年四季度的低基数，今年四季度猪通胀可能推升 CPI 回升至 3% 附近。值得关注的是，近期政府陆续发布鼓励养猪的相关政策，包括补贴养殖户、保证贷款需求等，同时对消费者也采取限价限购、投放储备猪肉等方式，以控制猪肉上涨带来的影响，这些政策或对猪价涨幅的抑制起到一定的积极作用。

PPI 方面，5 月同比继续走弱主要归因于大宗商品价格的波动走低。

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_10189

