

2月份物价数据点评：

关注猪肉价格对通胀的潜在推升压力

■ 核心摘要

- 1) CPI 同比继续下滑，主因食品分项拖累，猪肉、鲜菜、水产品价格有不同程度的下滑。预计 3 月 CPI 同比回升至 2.1%。
- 2) 产能的去化与未来非洲猪瘟的继续发酵有可能导致未来猪肉价格出现快速上涨，并进一步对 CPI 带来较大上升压力。但同时，生猪存栏与能繁母猪两个指标可能对实际生猪产能存在低估，其 2014 年以来的持续下跌无法解释 2016-18 年的猪肉价格下跌，因此对此也需谨慎看待。
- 3) PPI 同比持平，环比连续四个月为负，但跌幅进一步收窄；其中石油、钢铁、化工行业对 2 月工业品价格支撑较大。
- 4) 我们维持今年工业品存在通缩压力的看法，原因在于政府工作报告对 GDP 增速下行容忍度提高，且年内政府显著放松房地产调控并显著加大基建刺激的概率不高，工业品价格仍存较强的向下压力。不过 3 月春季开工将对价格带来短暂支撑，预计 PPI 同比小幅升至 0.3%。

3 月 10 日，国家统计局公布了 2 月物价数据：2 月份 CPI 同比 1.5% (上期 1.7%)，环比 1.0%；PPI 同比 0.1% (上期 0.1%)，环比 -0.1%。

■ CPI 继续下滑，但猪肉价格已有掉头上行趋势

2 月受到食品分项的较大拖累，CPI 同比继续下滑至 1.5% 的较低水平。2 月份食品分项同比下降 1.2 个百分点至 0.7%，而非食品分项同比继续保持 1.7% 不变。食品分项的下滑主要受到了猪肉、鲜菜、水产品的共同作用影响，三者分别下滑 1.6、2.1、3.7 个百分点。猪肉价格因其较强的周期性特征，对 CPI 影响很大，其走势的变动相对更加值得关注：虽然 2 月份猪肉价格的同比增速仍然明显下滑，但是环比上行的特征已较为显著。2 月份非食品价格同比增速保持不变，变动较大的是衣着分项和教育娱乐服务项，前者上升 0.4 个百分点，后者下降 0.5 个百分点；在国内成品油价同比增速小幅回升反弹的影响下，交通通讯分项同比增速也略有小幅回升。

■ 猪肉价格为后续 CPI 走势带来上升压力

由于非洲猪瘟的缘故，未来猪肉价格的走势受到高度关注。2019 年 1 月，生猪存栏和能繁母猪同比增速低至 -13.1% 和 -15.6%，从数据上看，产能的去化与未来非洲猪瘟的继续发酵有可能导致未来猪肉价格出现快速上涨，并进一步对 CPI 带来较大上升压力。不过值得指出的是，生猪存栏与能繁母猪这两个指标对实际的产能可能有一定程度的低估，因为这两个指标从 2014 年开始即持续下跌，并没能较好地解释 2016 年至 2018 年之间猪肉价格的显著趋势下行（这一时期产量应该有扩张），所以目前对于这两个指标的加速向下同样也需谨慎看待。短期预期方面，预计 3 月 CPI 同比增速会回升至 2.1%，环比增速 -0.5%。

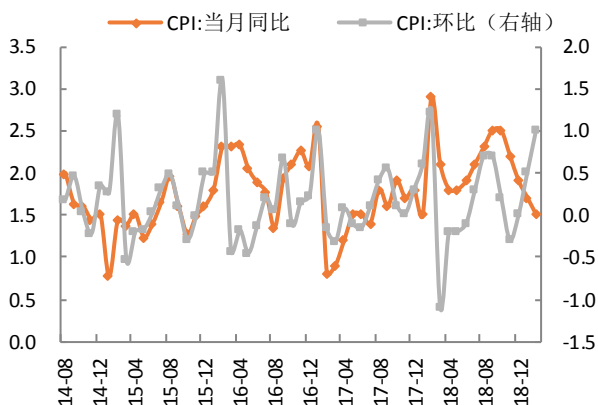
■ PPI 同比保持不变，石油与钢材价格小幅反弹

2 月份 PPI 同比增速保持 0.1% 不变；环比增速 -0.1%，小幅上升 0.5 个百分点，PPI 环比增速连续四个月为负，但跌幅进一步收窄。石油、钢铁、化工行业对 2 月工业品价格支撑较大，其中石油开采、石油冶炼、黑色金属冶炼、化学纤维制造业的环比增速分别上行 11.1、5.4、2.3、1.7 个百分点，分别升至 5.0%、0.9%、0.3%、0.3%。虽然 2 月环比增速较上月反弹，但目前总体的增速水平仍明显较低。

■ 工业品价格在今年存通缩压力，但春季开工将带来一定提振作用

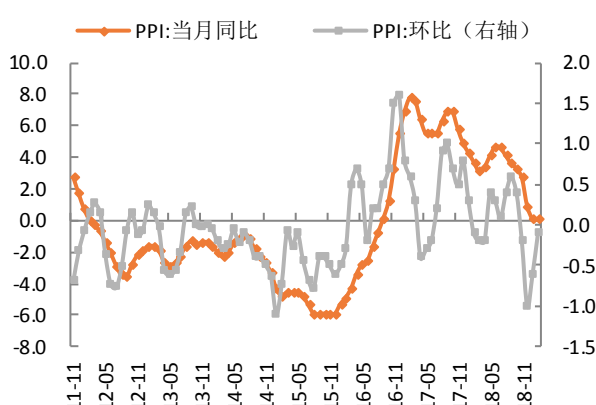
总体上，我们仍然保持今年工业品存在通缩压力的看法。从今年的政府工作报告可以看出，今年政府对 GDP 增速下行的容忍度提升，赤字率水平仍低于 3%，对铁路公路等重大投资项目的计划规模基本与去年持平，房地产税稳步推进方向不改；在这样的背景下，今年政府显著放松房地产调控并显著加大基建刺激的概率不高，工业品价格仍存较强的向下压力。不过随着 3 月春季开工的启动，短期内工业品价格应该会有一些支撑，预计 3 月 PPI 同比增速升至 0.3%，环比增速短暂转正为 0.2%。

图表1 CPI 同环比走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



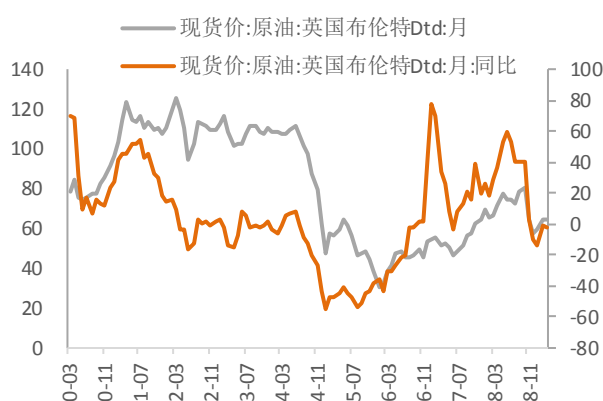
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 2 月猪价出现回升趋势（单位：元/千克）



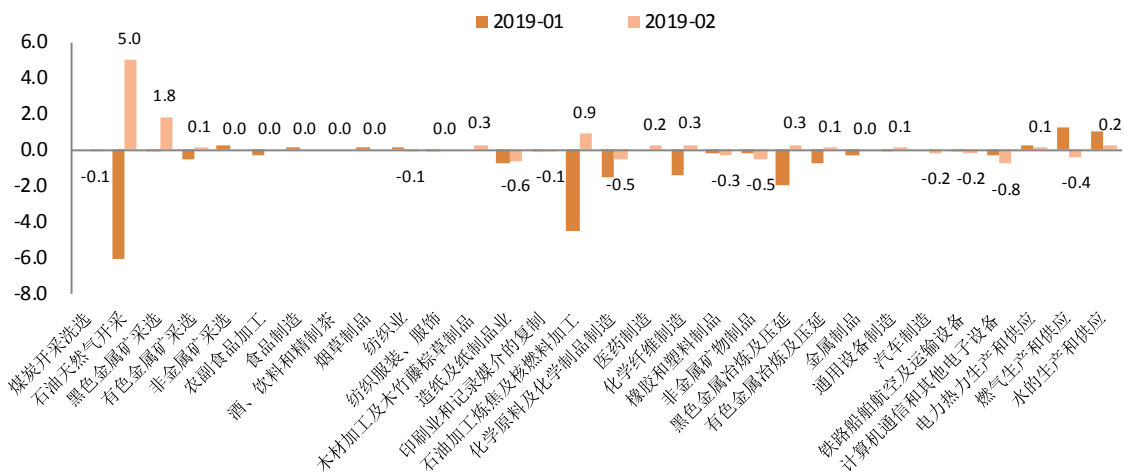
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 油价走势仍然保持弱势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_13812

