

宏观研究/即时点评

2019年02月17日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号: S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 出口数据向好, 可能存在春节效应》2019.02
- 2《宏观: PMI 开年仍然低迷, 预计短期维持低位》2019.01
- 3《宏观: 美联储全年或不加息保缩表》2019.01

通胀表现温和, PPI 继续回落

1 月通胀数据点评

1 月 CPI 同比+1.7%, 通胀环比表现较为温和

2019 年 1 月通胀环比+0.5%、同比+1.7%, 同比增速较上月小幅回落。今年年初全国范围内并未出现大范围极端天气; 而且今年春节和 2018 年春节月份都是在 2 月, 不存在春节错位因素, 今年 1 月通胀环比表现较为温和。整体而言, 我们认为除猪肉以外的其他食品价格, 暂未看到可能推动通胀超预期大幅上行的风险因素。我们认为猪肉 CPI 可能在今年上半年同比转正, 中性预计今年 CPI 均值较 2018 年小幅上行, 高点可能在年中附近, 高点同比低于+3%; 温和通胀的主要驱动因素可能是猪周期触底回升。

1 月 PPI 同比+0.1%, 预计 2019 年 PPI 中枢延续回落

2019 年 1 月 PPI 环比-0.6%, 同比增速+0.1%, 与我们预期的零增长较为接近。我们预计 2019 年国内供给侧改革工作重心“由破到立”, 更注重提高全要素生产率, 预计 2019 年 PPI 中枢延续回落。对于未来 PPI 环比表现的主要影响因素, 供给侧因素的影响可能有所减弱, 应更重视基建、地产等需求侧逻辑的作用。今年最可能影响 PPI 超预期下行的因素, 在于实体经济下行压力加大、而需求侧刺激效果不及预期。

集中出栏效应仍在体现, 猪价继续受到压制

1 月猪肉 CPI 环比-1%, 在春节前夕呈现反季节性下跌。我们认为主要原因一是非洲猪瘟疫情尚未完全得到控制, 各大养殖主体可能出于避险需求、集中提前加快出栏, 短期放大猪肉供给; 另一方面, 根据统计局官方表述, 随着东北地区毛猪运输解禁, 大量已经压栏许久的毛猪输入到屠宰厂, 供大于求压制了猪价。但我们认为, 从中期来看, 疾控政策造成的存栏母猪量去化、提前出栏的行为导致的供给提前发生, 仍将使得猪肉供给承受较明显的负面影响。由于 2018 年二季度同期基数较低, 我们仍认为猪肉 CPI 可能在 2019 上半年同比转正。

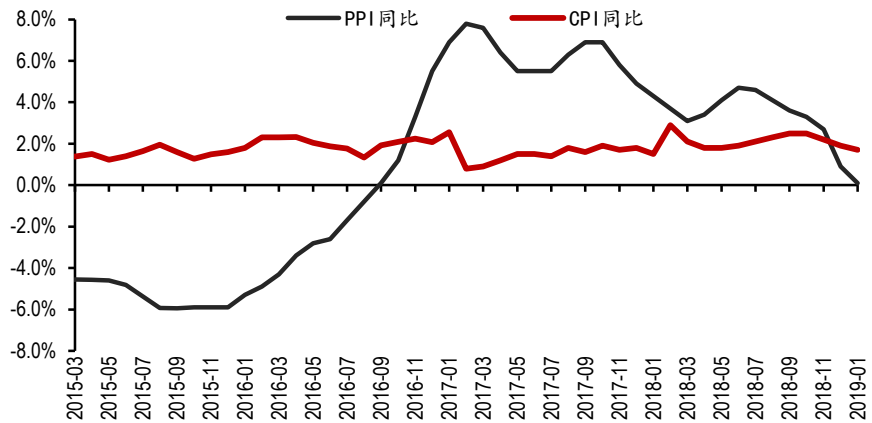
工业企业盈利短期难现回升拐点

1 月 PPI 环比跌幅较前值略有收窄, 2018 年 12 月中央经济工作会议定调注重逆周期调节、稳定总需求, 我们预计今年基建增速可能较 2018 年反弹、三季度存在放松部分重点城市地产刚需调控的可能性, 钢铁、水泥等部分工业品价格可能会提前反映政策刺激的预期。但结合历史表现, 我们判断今年需求侧刺激对 PPI 环比的正向影响可能低于 2016-17 年间供给侧政策影响。从基本面因素来看, 全球经济复苏动能不足以推动油价持续稳定上行。2018 年四季度以来, PMI、PPI、工业企业盈利增速指标均呈现下行, 我们认为工业企业盈利短期难现回升拐点。

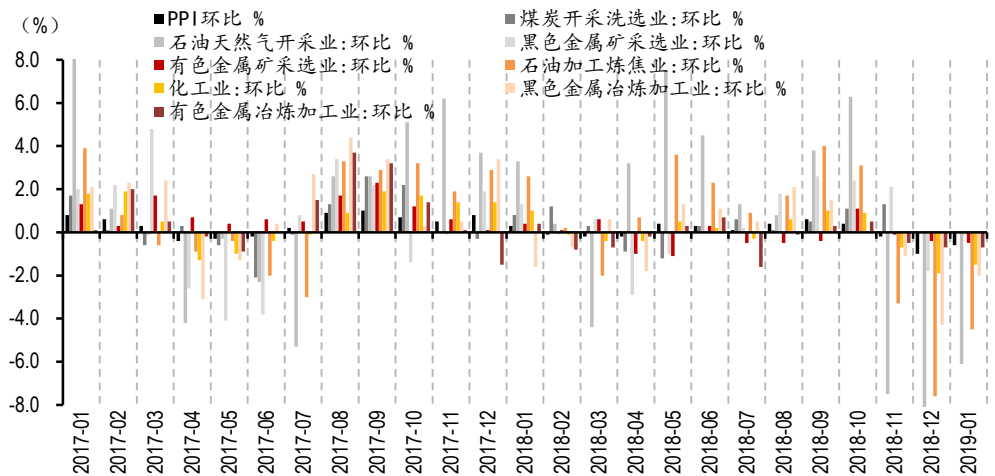
今年 CPI 增速可能持续高于 PPI, 我们相对看好消费行业表现

我们认为在总需求回落、经济增速下行的周期阶段, 消费对经济增长的贡献率往往呈现被动上行, 而资本形成的贡献率则有较大幅度回落。对应到 A 股行业上, 结论是周期性行业对经济基本面下行压力更敏感, 而消费行业则相对具有韧性, 消费的相对表现跑赢周期。我们认为今年的经济特征与此接近, A 股的行业表现也可能会呈现出对应特征。今年 CPI 同比增速可能持续高于 PPI, 受益于集中度提升、行业结构性涨价、盈利改善、消费升级等逻辑的中下游消费行业可能相对受益, 我们相对看好食品饮料、农林牧渔、家电、商贸零售等消费行业。

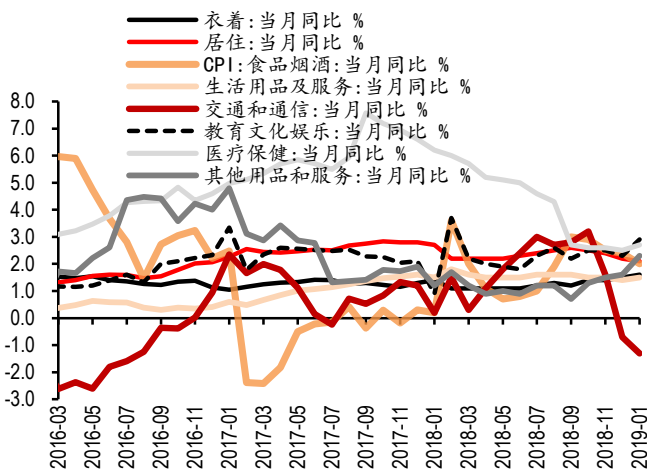
风险提示: 猪周期超预期反弹、催生通胀上行超预期的风险, 进而导致货币政策调整幅度超预期。

图表1： 2019 年 1 月份 PPI 同比增速回落到零附近，CPI 同比增速小幅回落

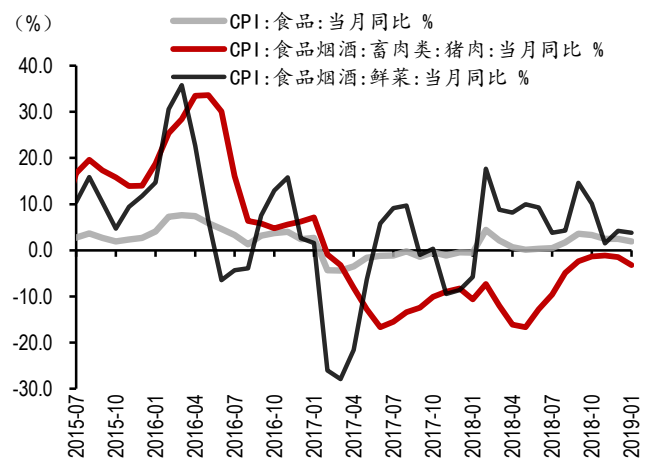
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 2019 年 1 月，PPI 上中游行业环比跌幅大都持平前值、或较前值收窄

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： CPI 各大类价格同比增速 %

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 猪肉价格同比仍小幅负增长，菜价表现较为温和

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示：受猪周期因素影响，通胀上行速度可能超预期，货币政策可能超预期收紧，对资本市场和实体经济产生超预期负面冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

—报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_14207

