



“猪通胀”支撑物价，非食品通缩压力加大

——2019年9月物价数据点评

2019年10月15日

宏观经济

事件点评

王宇鹏

首席宏观分析师

执业证书编号：S1480519070003

电话：010-66554151；邮箱：wangyp_yjs@dxzq.net.cn

事件：

9月CPI同比上涨3%，前值2.8%，环比上涨0.9%；PPI同比下降1.2%，前值-0.8%，环比上涨0.1%。

观点：

1. 食品价格上涨是CPI破三的主要因素。

9月CPI同比上涨3%，环比上涨0.9%，食品烟酒价格同比上涨8.4%，影响CPI同比上涨约2.49个百分点。食品各细项中猪肉价格涨幅（69.3%）最大，影响CPI同比上涨1.65个百分点，为2007年9月以来新高。非洲瘟疫的影响仍在发酵，2018年年底至今生猪和能繁母猪存栏量仍在减少，供给或将持续低迷。与此同时，猪周期对供给端的冲击仍在继续。尽管国家层面出台多项鼓励补栏措施，但短期内供给难以有效提升。从需求端来看，猪肉需求旺季到来使得需求加速上升。因此，猪肉供给缺口持续空前，猪肉价格继续大幅上涨。牛羊肉涨幅其次，成为第二驱动因素。受中秋节和猪肉消费替代的影响，9月牛肉价格同比涨幅由前值12.3%上升至18.8%，羊肉价格同比涨幅由前值12.5%上升至15.9%，但牛羊肉消费量较猪肉小，且全球可进口量大，牛羊肉涨价幅度相对可控。猪价上涨、节日因素对鸡肉、鸡蛋在内的食品价格也形成拉抬，以及受上半年鸡龄结构老年化和集中化，大量淘鸡的影响，9月禽类价格和蛋类持续上涨，禽类同比上涨14.7%，蛋类同比上涨8.2%。6月之后灾害性天气呈持续下降趋势，从而使得时令瓜果蔬菜能够集中大量上市，缓解供应压力，鲜果同比增幅收窄，由24%下降至7.7%，鲜菜同比增速由前值-0.8%显著降至-11.8%。

非食品项价格走势温和，对CPI增速形成抑制。9月非食品项同比上涨1%，环比上涨0.2%。其中，受新学期开学影响，教育服务环比涨幅较大，由前值0%涨至1.8%，旅游环比由前值0.2%跌至负值-5.2%。受天气转凉和节日因素影响，衣着环比上涨0.8%。暑期过后出行人数减少，交通和通信环比下降0.4%。

食品项是推升目前CPI涨幅的核心原因，非食品项较为稳定，总需求仍然平稳，并且存在一定的下行压力。

2. PPI 环比回升，但同比降幅扩大

PPI同比增速-1.2%，比上月下降0.4个百分点。环比增速0.1%，由上月-0.1%有了小幅增长。国内经济下行压力仍大，同时去年9月生产资料基数较高，阻碍PPI同比回升。生产资料同比下降2%，较前值-1.3%扩大0.7%，环比0%，由于生产资料主要受国内工业需求端的影响，在国内经济下行的压力下，工业品价格继续下行。在生产资料各分项中降幅扩大的有石油和天然气开采业，同比下降13.4%，比上月扩大4.3个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，同比下降9.6%，扩大3.7个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，

同比下降 5.8%，扩大 2.7 个百分点；化学原料和化学制品制造业，同比下降 5.5%，扩大 0.9 个百分点。受食品类价格上涨 1%（前值 0.8%）拉动，生活资料同比增长 1.1%，环比增长 0.5%，， 相较生产资料，较为坚挺，推动 PPI 环比回升。

3. 未来物价展望：猪肉供给缺口持续较高，CPI 或持续上涨

我们认为 9 月猪肉价格的上涨趋势将会继续拉动 CPI 的上涨，由于非洲猪瘟加剧的“超级猪周期”，猪价不断突破新高，随着各大学校开学采购，天气转凉等因素，需求支撑高位，猪肉未来的供需缺口会更大。可以确定的是，在政策性稳定价格措施发挥作用前，猪价大概率将继续大幅上涨，由此推动其他食品分项价格上涨，CPI 或持续上涨。预计 2020 年 1 季度 CPI 涨幅将达到 3.5%左右。PPI 通缩的压力持续加大，说明经济下行压力持续增加，客观上需要“逆周期调节”不断加码。

风险提示：猪肉价格上涨 CPI 持续走高

分析师简介

王宇鹏

中科院博士，东兴证券首席宏观分析师，曾就职于国家发改委经济研究所和中信证券研究部，曾获国家发改委研究课题一等奖，在《国际金融研究》、《统计研究》、《经济评论》、《中国人口科学》等国内核心学术期刊发表学术文章数十篇，具有8年中国宏观经济和资产配置研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%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_9667

