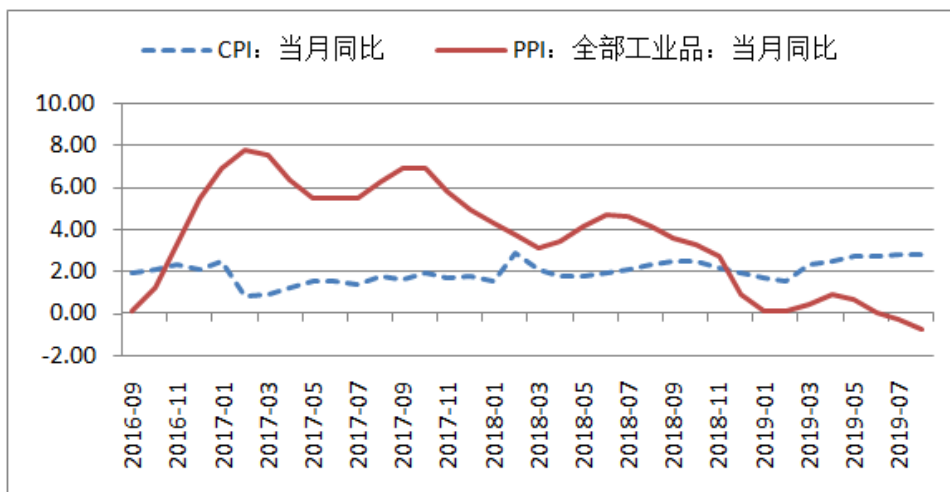


作者：李彦儒 胡云瀚

猪价上涨迅速，预计持续拉动 CPI，PPI 通缩压力仍存 ——八月通胀数据点评

图 1: CPI/PPI 同比 (%) 走势



数据来源: WIND、杭银研究

统计局公布的数据显示,八月 CPI 同比增长 2.8%,持平于上月,依旧维持在较高水平。PPI 同比下降 0.8%,较上个月的-0.3%继续回落 0.5 个百分点,创下三年来新低。环比方面, CPI 环比增长 0.7%, PPI 环比下降 0.1%。

数据上看, CPI 居高不下源于猪肉价格的迅速增长,同时,作为猪肉替代品的牛羊肉也随之上涨。尽管近期国家发布多项政策来稳定猪价、大力扶持生猪养殖产业,但制约于养殖周期,政策的利好无法在短期内及时反映到猪肉价格上。受前期猪瘟影响,生猪存栏量与能繁母猪存栏量的环比变动仍在不断走低,其周期的滞后效应预计会在未来较长一段时间内持续影响猪肉供应量,进而拉升猪肉价格。其他品类中,受秋季鲜果集中上市影响,6 月份拉动 CPI 涨幅较大的鲜果价格已逐渐恢复正常,其他食品项与非食品项波动幅度不大。

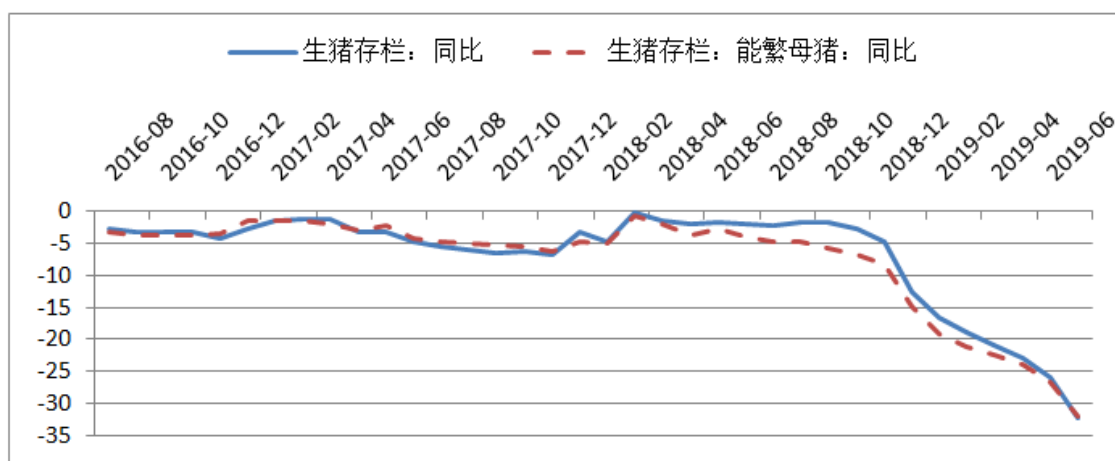
受国内需求低迷及贸易摩擦加剧影响, PPI 同比连续第二个月为负,多数分项同比增速较上个月来看均有走低。我们认为,近期 PPI 数据的持续走弱主要来自于去库存周期的压力,8 月份产成品库存数据持续增长,预计会对后面 PPI 的走弱继续带来影响。

另一方面，国家对专项债的发行与部署开始引起重视，在 8 月底的金融稳定发展委员会会议以及 9 月初的国常会中，都对专项债增发落实到基建与民生等相关领域的工作进行了指导。在房地产下行周期的压力下，基建投资的走强有望一定程度地拉动 PPI 及其他经济数据的增长。

以下为正文：

➤ CPI 食品项：猪肉价格上涨迅速，拉动食品项同比增速再创新高

图 2：生猪存栏量及能繁母猪存栏量同比（%）年初以来大幅度收缩



数据来源：WIND、杭银研究

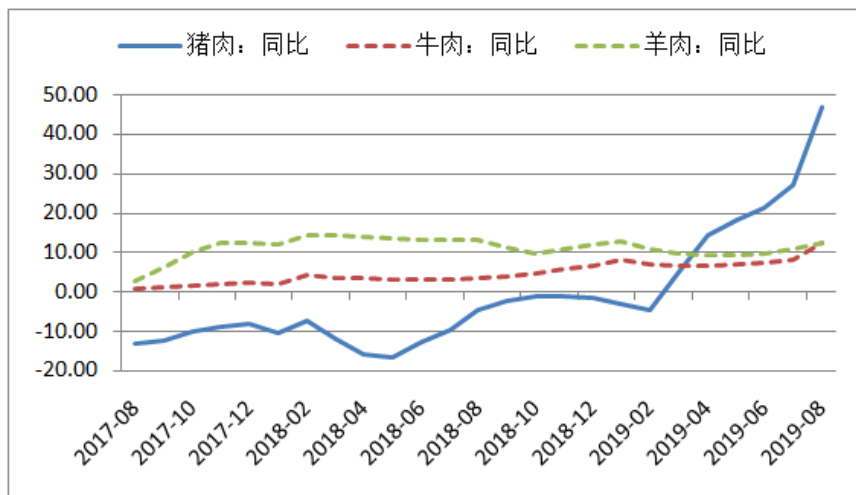
8 月 CPI 同比+2.8%，持平于上月，仍维持在较高水平。CPI 食品项同比+10%，环比+3.2%，达到新的高点。受供需关系影响，肉类分项成为拉升 CPI 食品项的最主要因素。其中，猪肉 CPI 同比+46.7%（前值+27%），环比+23.1%，较上个月增幅明显。作为猪肉的替代品，牛肉 CPI 同比+12.3%，环比+4.4%，羊肉 CPI 同比+12.5%，环比+2%，均较前值提升明显。临近节日猪肉的需求增大，叠加供给端生猪存栏量近期持续下滑，造

成了目前市场上猪价迅速增长的状态。

面对肉价增长，国家近期相继出台一系列政策，稳定生猪生产，保障猪肉供应。各部门陆续在养殖补贴、用地支持、运输保障等方面对生猪养殖企业及个人进行了大力支持。至8月底，国家已累计发放24亿元补贴，减轻困难民众的生活压力。9月6日，国家发改委出台措施，表示将增加猪肉及果蔬的供应，保持物价总体稳定。

尽管如此，生猪存栏量以及能繁母猪存栏量却在持续下滑。19年7月全国生猪存栏量同比-32.2%，环比-9.4%；能繁母猪存栏量同比-31.9%，环比-8.9%。鉴于生猪养殖从补栏到出栏普遍存在的10-12个月的滞后周期，预计从政策出台到生猪供应端压力缓解仍需要一段时间的落地时间，因此，在猪肉供应没有恢复前，猪肉价格仍会是拉动CPI增长的一大主要原因。

图3：猪肉CPI同比（%）上涨迅速，带动替代肉类

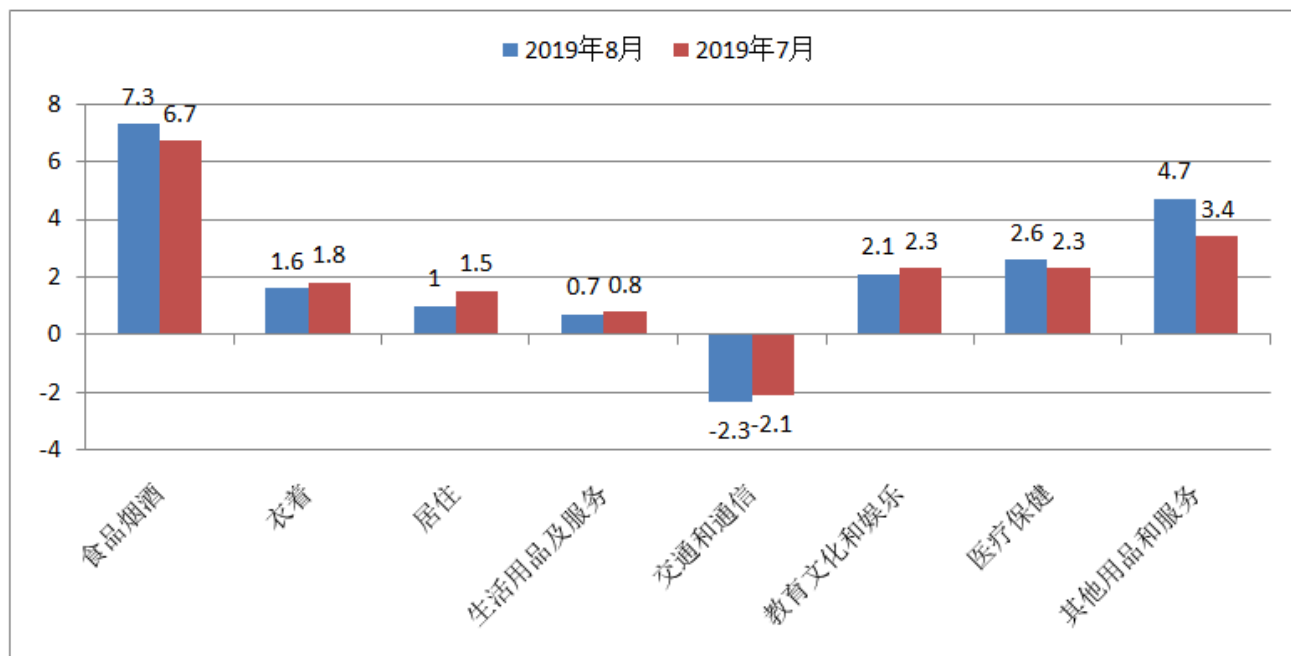


数据来源：WIND、杭银研究

食品类的其他分项中，鲜果CPI同比+24%（前值+39.1%），环比-10.1%。受秋季到来各类水果的集中上市以及前期政策指导，鲜果价格相比前期已逐步恢复正常。鲜菜CPI同比-0.8%（前值+5.2%），环比+2.8%，受季节影响不大，价格基本保持稳定。

➤ CPI 非食品项：同比增速+1.1%，继续小幅回落

图 4：CPI 各项分类同比变动（%）

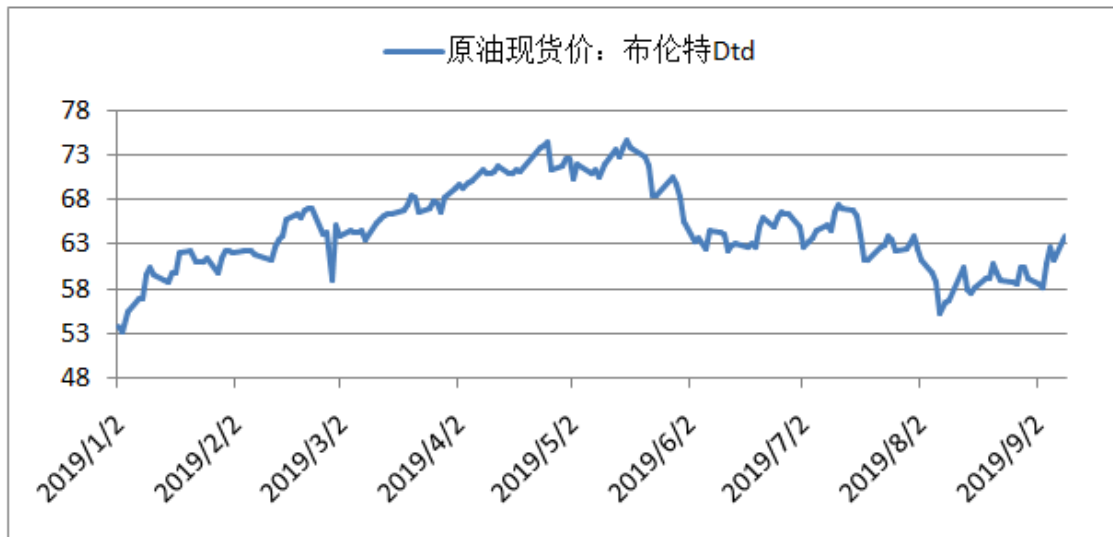


数据来源：WIND、杭银研究

8 月 CPI 非食品项当月同比增长 1.1%，前值 1.3%，延续之前，继续呈小幅回落的趋势。具体来看，衣着 CPI 同比+1.6%，略小于前值，由于夏季服装价格低于冬季服装价格影响，其变化符合预期。交通和通信价格同比增速为-2.3%，前值-2.1%。尽管自 8 月份开始英国布伦特油价已经开始出现震荡回升的趋势，原油市场略微回暖，但由于受到去年油价高基数效应的影响，从同比变动来看，交通、通信行业 CPI 依旧为负值，且降幅扩大。受全球市场需求低迷以及贸易摩擦拖累油价等因素影响，预计未来一段时间内油价不会明显回升，大概率会维持在震荡趋势，对于交通通信行业来讲是利好消息。居住类价格同比增长 1%，较前值 1.5%略有下降，说明进入 8 月份，高校毕业生租房高峰期已逐渐过去。以家电、家具为代表的房地产后周期产业延续之前几个月的表现，持续低迷，家用器具价格同比-0.9%，连续六个月同比

为负。教育文化娱乐、医疗保健等其他分项走势稳定。

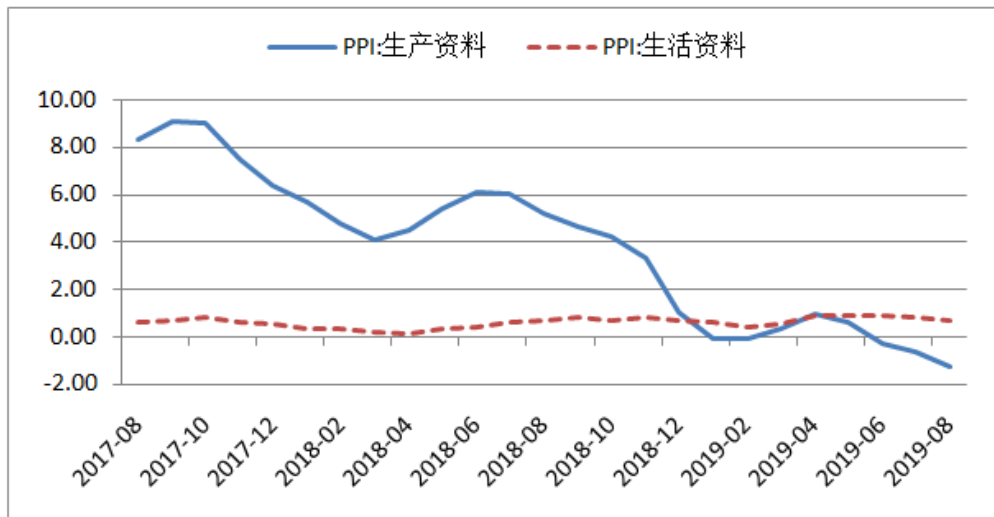
图 5：英国布伦特原油价格



数据来源：WIND、杭银研究

➤ PPI：同比增速负值扩大，通缩压力仍然存在

图 6：PPI 分项同比增速（%）



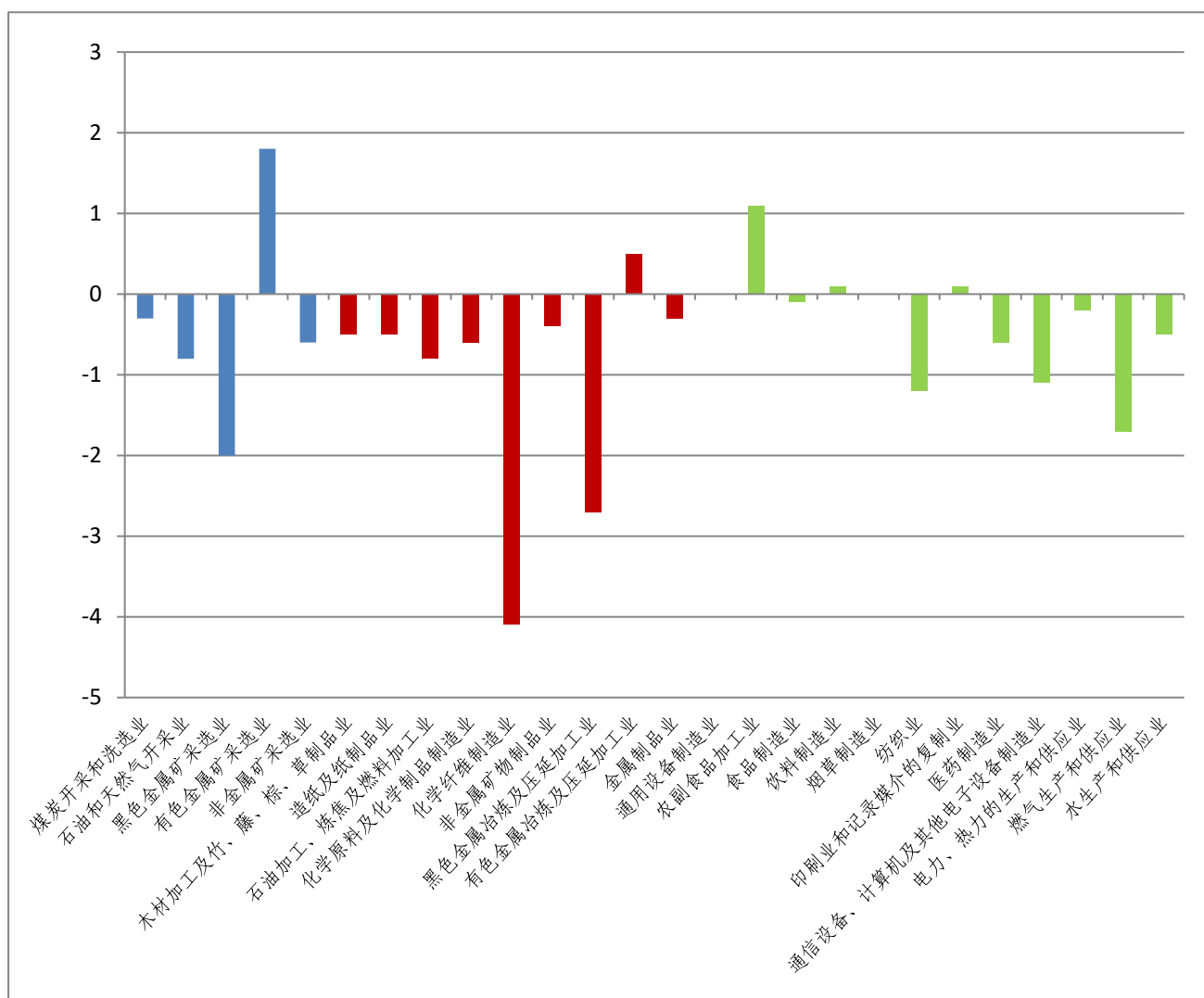
数据来源：WIND、杭银研究

8 月 PPI 同比-0.8%，前值-0.3%，继上个月出现近三年来的首次负值之后，继续下行，通缩压力仍然存在。具体来看，PPI 生产资料同比-1.3%，前值-0.7%，其中采掘工业、原材料工业和加工工业三类的同比增速分别为 2.8%、-3.5%和-0.8%，已连续四个月较前值不同程度的下行，说明去库存周期的压力已在 PPI 数据上得到明显体现。PPI 生活资料中的一般日用品当月同比增速为 0.6%，小幅下降 0.2 个百分点。耐用消费品类当月同比-2%，较前值下跌 0.8 个百分点。我们认为，目前内外需同时走弱是造成 PPI 数据不振的主要原因，同时，由于年初以来的供给侧改革放松趋势，各种产成品积累了大量库存，整个市场呈现出供给大于需求的趋势，也对价格造成了不利影响。

按行业来分，上游来看，采掘工业的价格涨幅较前值有所下降，同比增速为 2.8%，前值 3.2%，连续四个月下滑。其中，煤炭开采、洗选业和石油天然气开采的同比增速虽然仍在下滑，降幅分别为 0.3%和 0.8%，但较上月 2.2%和 6.5%的降幅已出现了

明显的收缩。有色金属矿采选业同比+3.7%，较前值+1.9%有着一定程度的提升，黑色金属矿采选业略有回调。中游来看，多数行业的同比增速继续呈现下行的趋势。下游行业来看，增速相对维持稳定。

图 7：上中下游各行业 8 月 PPI 同比增速较上月浮动（%）（蓝色：上游，红色：中游，绿色：下游）



数据来源：WIND、杭银研究

免责声明：

本报告中的信息均来自于公开资料及合法获得的相关内、外部资料，我们对来源的相关信息准确性和完整性不作任何保证，我们的观点和建议仅供投资机构或者个人参考。任何时候任何情况下，本报告观点并不构成对任何机构或者个人的投资建议，对因本报告任何内容引起的任何损失，我们不承担任何责任。

请务必仔细阅读本文尾部的免责声明