

8月中國通脹數據速評

豬價飆升，PPI下行壓力增大

中國國家統計局今天上午發佈了8月份通脹數據。8月份CPI同比/環比分別上漲2.8%/0.7%，主要受豬肉價格推動；鮮果和鮮菜漲幅有所回落，非食品價格增速繼續下行。展望未來，我們預計CPI增速會因基數效應而略有下降，但豬肉供給短缺的現象恐將持續至2020年，我們預計豬價仍將維持高位運行。PPI增速在負增長區間進一步下滑至36個月低點，同比下降-0.8%，環比連續3個月錄得負增長。我們認為未來PPI會面臨進一步阻力，主要制約因素包括房地產政策收緊拖累大宗商品需求疲軟。我們預計全年CPI和PPI的同比增速分別為+2.3%和-0.2%。

- 豬肉價格8月份飆升。**非洲豬瘟的爆發使豬肉行業的供應結構發生了顯著變化。在最初的幾個月裡，豬肉價格的上漲較為溫和且平穩，因為養殖戶加速屠宰和出欄增加了供應。然而，進入7月以來，供給短缺集中體現——母豬存欄和生豬出欄大幅下降，豬肉價格增長飆升，生豬養殖業迎來轉折點。截至2019年7月31日，母豬存欄環比下降8.9%，環比下降31.9%，至2165萬頭，8月份CPI豬肉價格同比上漲46.7%/23.1%，拉動CPI漲幅1.08個百分點。豬肉短缺也推高了其他動物蛋白質的價格，如牛肉（8月同比增長12.3%）、羊肉（12.5%）、雞肉（批發+18.5%）。
- ...豬價可能維持高位運行至2020年。**非洲豬瘟的影響不僅局限於得病生豬，更在於打壓養殖積極性，母豬存欄量加速下滑，生豬供給缺口顯現。從7月份開始，國家和省級出臺了鼓勵生豬生產綜合措施，通過補貼、損失補償、貼息貸款、加快審批等方式鼓勵生豬生產。然而，考慮到養殖場重建週期和生豬養殖週期，整個生豬養殖業的供給生態的重建需要時間。我們預計2019年下半年至2020年，豬肉價格仍將高位運行。
- 消費價格總體增速與上月持平，儘管豬肉價格飆升。**CPI同比增速維持在2.8%的水平，這在一定程度上要歸功於翹尾因素減弱。此外，物價穩定因素包括：1) 蔬菜和水果，年中蔬果價格漲幅較大，但近期因供給擴張，價格增長放緩；2) 非食品類，其價格同比增速8月份繼續放緩至1.1%。其中，交通和通信價格同比下降2.3%（1至8月累計同比下降1.3%），主要由於油價下跌和通信服務費減免。
- PPI同比降幅擴大，未來面臨更多下行壓力。**8月份PPI同比下跌0.8%，較上月擴大0.6個百分點（翹尾效應為-0.2個百分點），但環比降幅收窄至0.1%。降幅擴大的行業包括：石油天然氣行業PPI（同比下降9.1%，較7月擴大0.8個百分點），石油、煤炭及其他燃料加工業（-5.9%/-0.8個百分點），黑色金屬加工業（-3.1%/-2.7個百分點），化學原料和化學製品製造業（-4.6%/-0.6個百分點）。未來，樓市調控收緊，大宗商品需求疲軟，PPI增速將面臨更大的下行壓力。

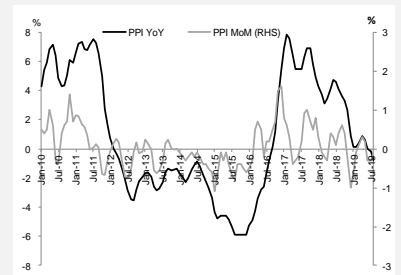
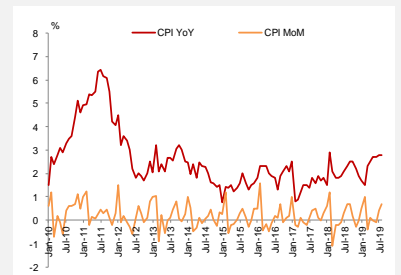
數據摘要

	May-19	Jun-19	Jul-19	Aug-19	Jan-Aug	2019E
CPI, 同比 (%)	2.7	2.7	2.8	2.8	2.4	2.3
CPI, 環比 (%)	0	-0.1	0.4	0.7	n.a.	n.a.
PPI, 同比 (%)	0.6	0	-0.2	-0.8	0.1	-0.2
PPI, 環比 (%)	0.2	-0.3	-0.3	-0.1	n.a.	n.a.

資料來源：國家統計局，招銀國際研究

丁文捷 博士

(852) 3900 0856 / (86) 755 2367 5597
dingwenjie@cmbi.com.hk

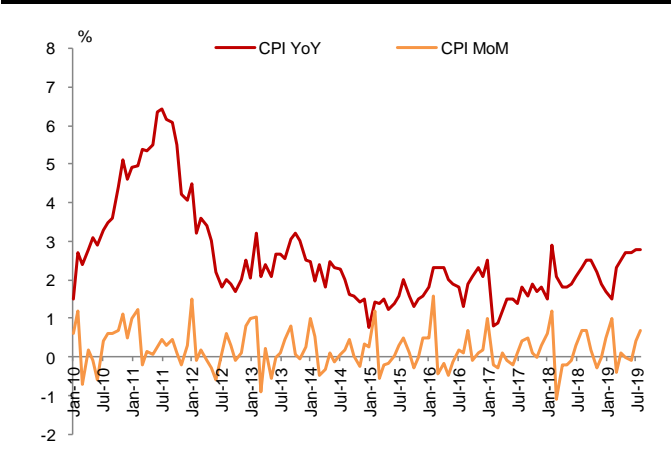


近期報告

- 7月中國經濟：低位徘徊，砥礪前行—2019年8月15日
- 年初至今中國貿易數據的幾個趨勢—2019年8月9日
- 7.30中央政治局會議要點速評—2019年7月31日
- 中國五月經濟數據快評 - 貿易戰陰影下數據繼續疲弱，靜待月底 G20—2019年6月19日

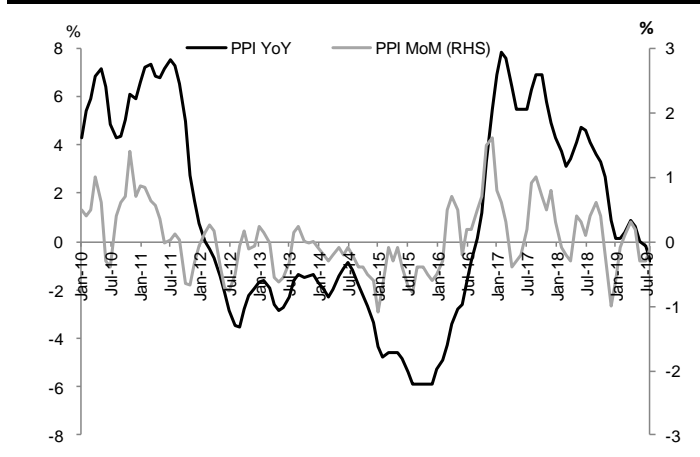
核心圖表

圖 1: CPI 同比、環比增速



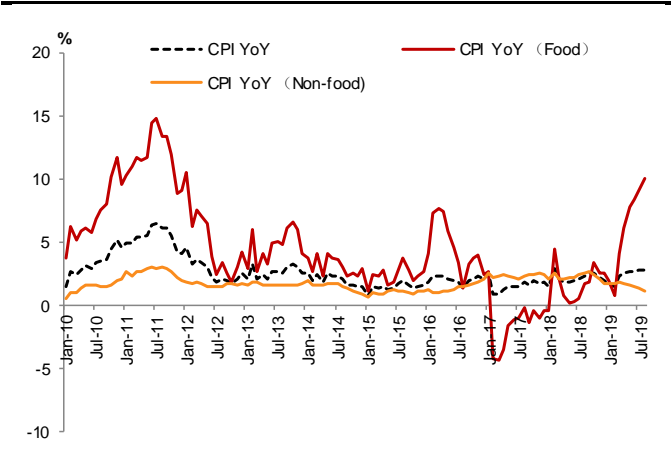
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 2: PPI 同比、環比增速



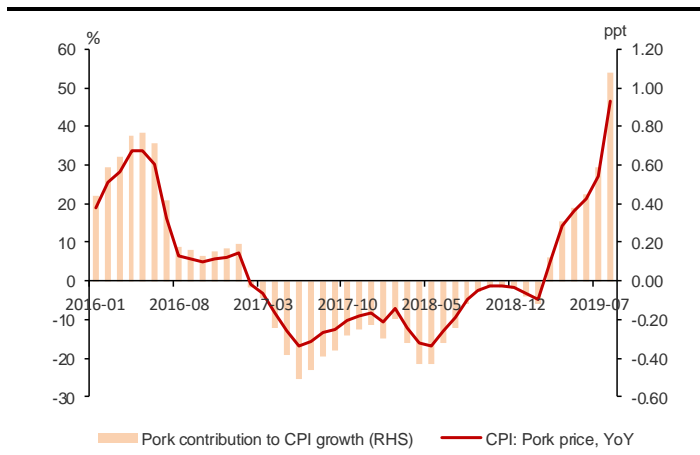
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 3: 食品價格加速上升，非食品價格穩步下行



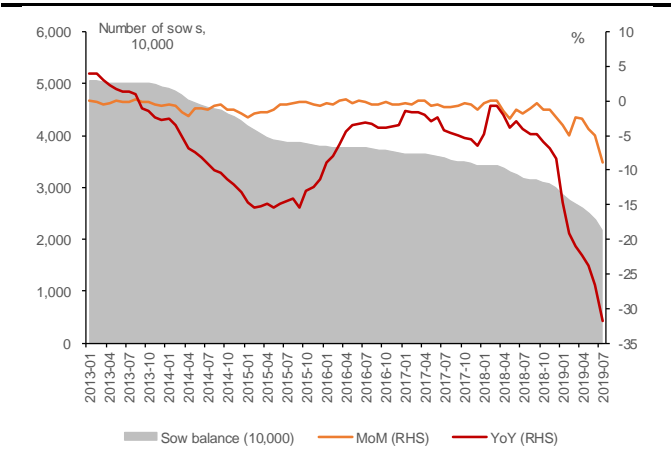
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 4: 8 月份 CPI 豬肉價格同比上漲 46.7%，拉動 CPI1.08 個百分點



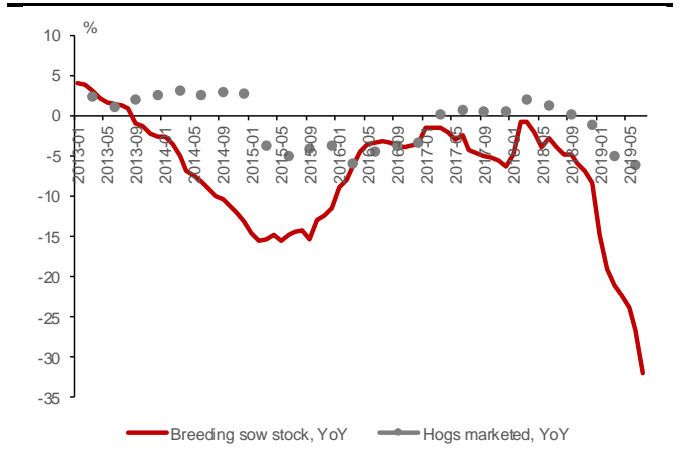
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 5: 能繁母豬存欄量同比下降 31.9% (2019 年 7 月末)



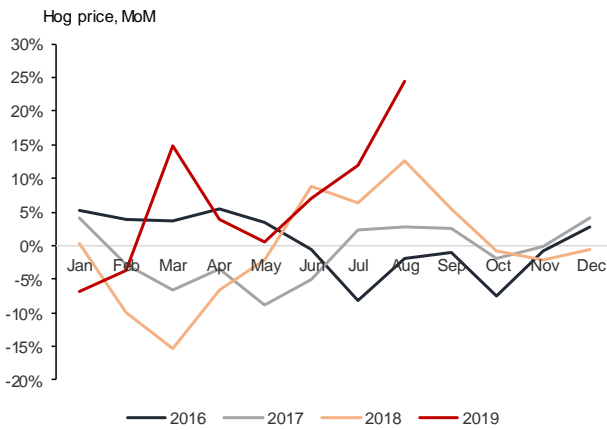
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 6: 豬肉供給缺口集中顯現 (母豬存欄 vs 生豬出欄)



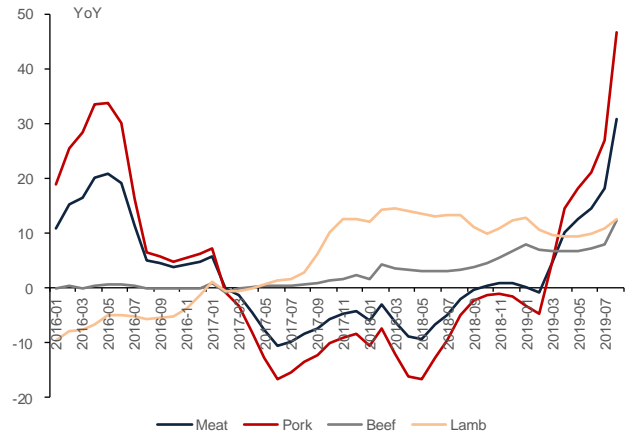
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 7: 生豬出廠價 8 月份環比飆升近 24%



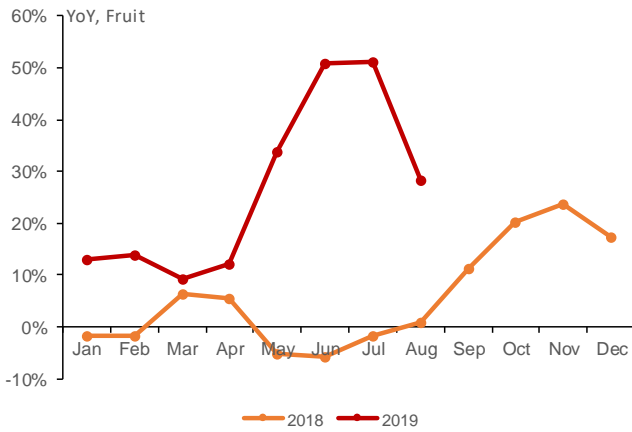
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 8: 豬肉供應短缺同時推升牛肉、羊肉等其他肉類價格



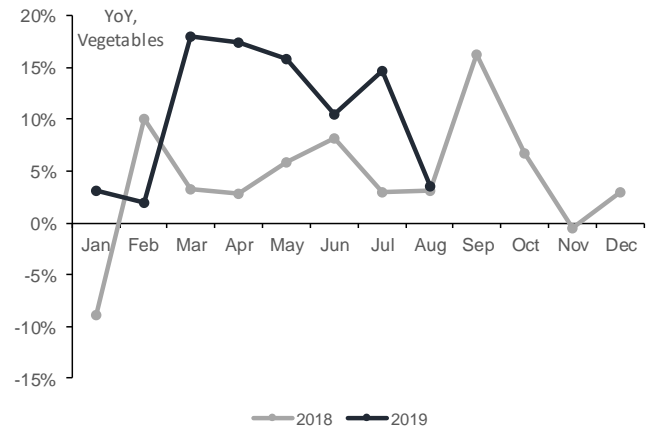
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 9: 批發鮮果價格同比漲幅回落，受到供給增加影響



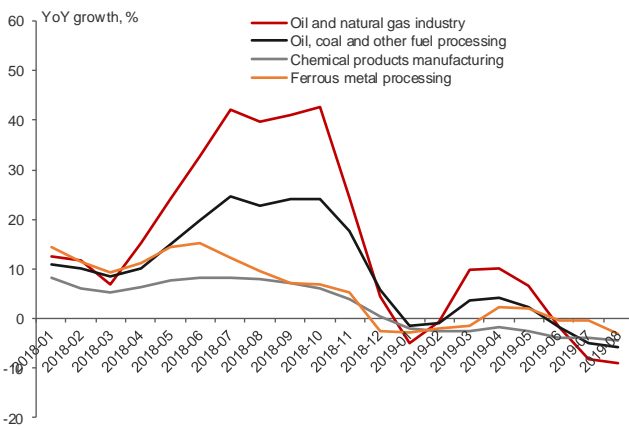
資料來源：農業農村部，萬得，招銀國際研究

圖 10: 批發鮮菜價格同比漲幅亦回落



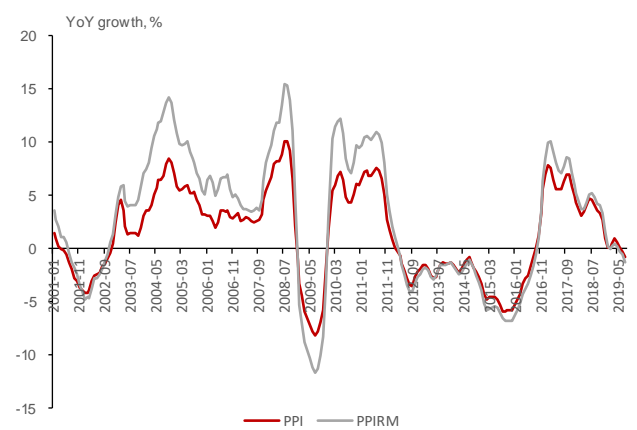
資料來源：農業農村部，萬得，招銀國際研究

圖 11: 主要行業 PPI 同比跌幅擴大



資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

圖 12: PPI vs. PPIRM



資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際研究

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。