

8月中国通胀数据速评

猪价飙升，PPI下行压力增大

中国国家统计局今天上午发布了8月份通胀数据。8月份CPI同比/环比分别上涨2.8%/0.7%，主要受猪肉价格推动；鲜果和鲜菜涨幅有所回落，非食品价格增速继续下行。展望未来，我们预计CPI增速会因基数效应而略有下降，但猪肉供给短缺的现象恐将持续至2020年，我们预计猪价仍将维持高位运行。PPI增速在负增长区间进一步下滑至36个月低点，同比下降-0.8%，环比连续3个月录得负增长。我们认为未来PPI会面临进一步阻力，主要制约因素包括房地产政策收紧拖累大宗商品需求疲软。我们预计全年CPI和PPI的同比增速分别为+2.3%和-0.2%。

- 猪肉价格8月份飙升。**非洲猪瘟的爆发使猪肉行业的供应结构发生了显著变化。在最初的几个月里，猪肉价格的上涨较为温和平稳，因为养殖户加速屠宰和出栏增加了供应。然而，进入7月以来，供给短缺集中体现——母猪存栏和生猪出栏大幅下降，猪肉价格增长飙升，生猪养殖业迎来转折点。截至2019年7月31日，母猪群环比下降8.9%，环比下降31.9%，至2165万头，8月份CPI猪肉价格同比上涨46.7%/23.1%，拉动CPI涨幅1.08个百分点。猪肉短缺也推高了其他动物蛋白质的价格，如牛肉（8月同比增长12.3%）、羊肉（12.5%）、鸡肉（批发+18.5%）。
- ...猪价可能维持高位运行至2020年。**非洲猪瘟的影响不仅局限于得病生猪，更在于打压养殖积极性，母猪存栏量加速下滑，生猪供给缺口显现。从7月份开始，国家和省级出台了鼓励生猪生产综合措施，通过补贴、损失补偿、贴息贷款、加快审批等方式鼓励生猪生产。然而，考虑到养殖场重建周期和生猪养殖周期，整个生猪养殖业的供给生态的重建需要时间。我们预计2019年下半年至2020年，猪肉价格仍将高位运行。
- 消费价格总体增速与上月持平，尽管猪肉价格飙升。**CPI同比增速维持在2.8%的水平，这在一定程度上要归功于翘尾因素减弱。此外，物价稳定因素包括：1) 蔬菜和水果，年中蔬果价格涨幅较大，但近期因供给扩张，价格增长放缓；2) 非食品类，其价格同比增速8月份继续放缓至1.1%。其中，交通和通信价格同比下降2.3%（1至8月累计同比下降1.3%），主要由于油价下跌和通信服务费减免。
- PPI同比降幅扩大，未来面临更多下行压力。**8月份PPI同比下跌0.8%，较上月扩大0.6个百分点（翘尾效应为-0.2个百分点），但环比降幅收窄至0.1%。降幅扩大的行业包括：石油天然气行业PPI（同比下降9.1%，较7月扩大0.8个百分点），石油、煤炭及其他燃料加工业（-5.9%/-0.8个百分点），黑色金属加工业（-3.1%/-2.7个百分点），化学原料和化学制品制造业（-4.6%/-0.6个百分点）。未来，楼市调控收紧，大宗商品需求疲软，PPI增速将面临更大的下行压力。

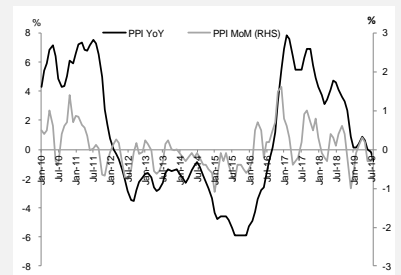
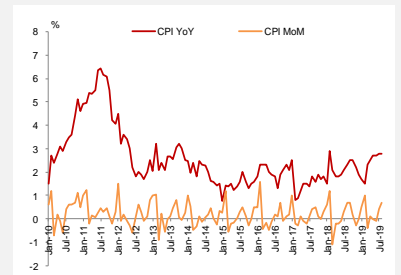
数据摘要

| | 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, 环比 (%) | 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, 环比 (%) | 0.2 | -0.3 | -0.3 | -0.1 | n.a. | n.a. |

资料来源：国家统计局，招银国际研究

丁文捷 博士

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

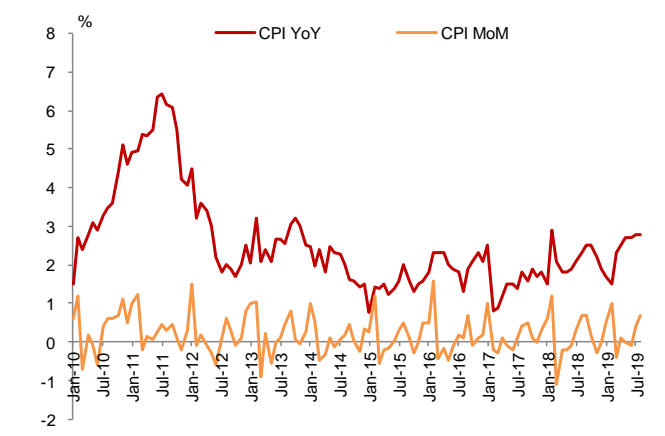


近期报告

- 7月中国经济：低位徘徊，砥砺前行—2019年8月15日
- 年初至今中国贸易数据的几个趋势—2019年8月9日
- 7.30 中央政治局会议要点速评—2019年7月31日
- 中国五月经济数据快评 - 贸易战阴影下数据继续疲弱，静待月底 G20—2019年6月19日

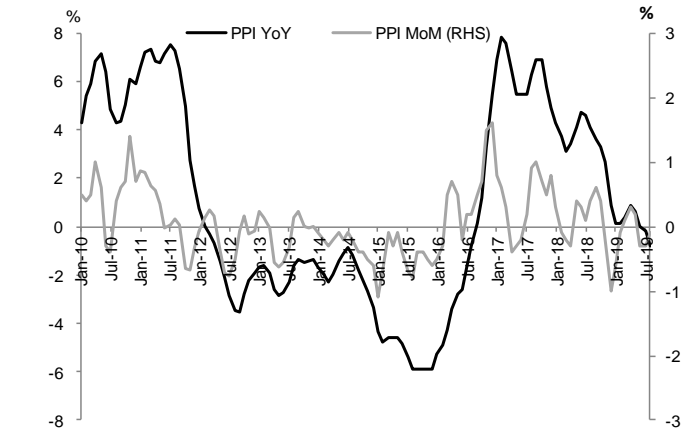
核心图表

图 1: CPI 同比、环比增速



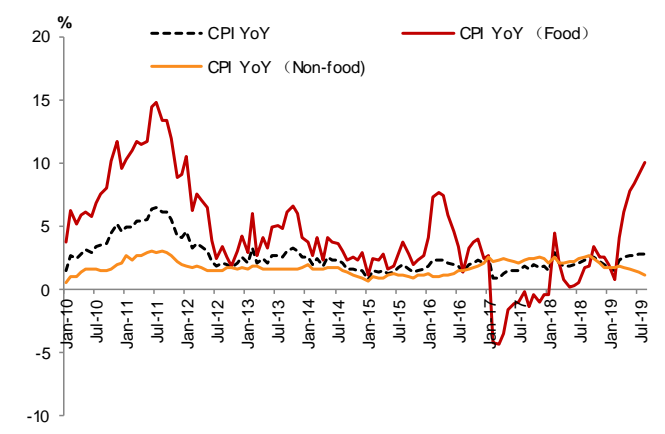
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 2: PPI 同比、环比增速



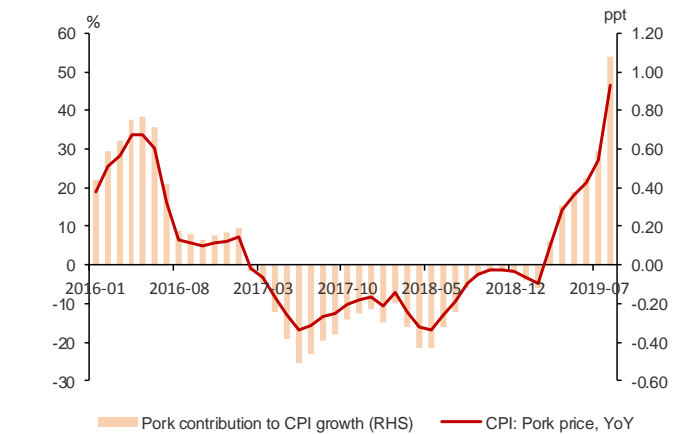
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 3: 食品价格加速上升，非食品价格稳步下行



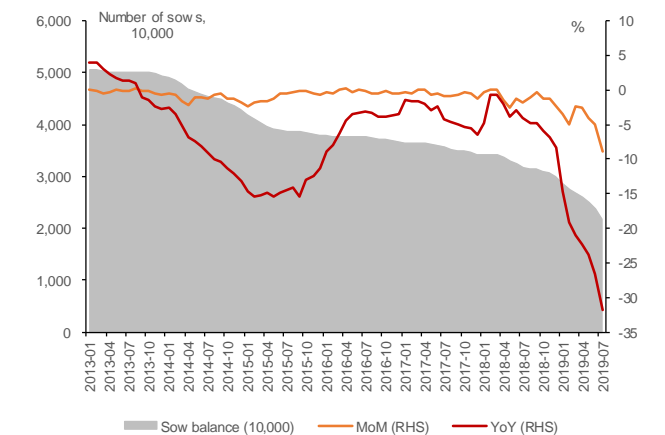
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 4: 8 月份 CPI 猪肉价格同比上涨 46.7%，拉动 CPI1.08 个百分点



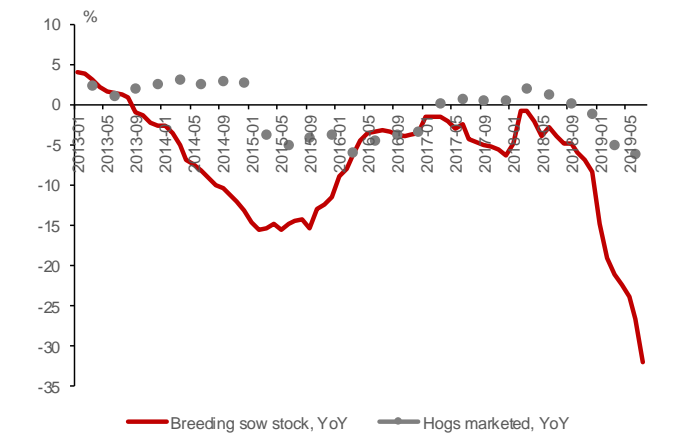
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 5: 能繁母猪存栏量同比下降 31.9% (2019 年 7 月末)



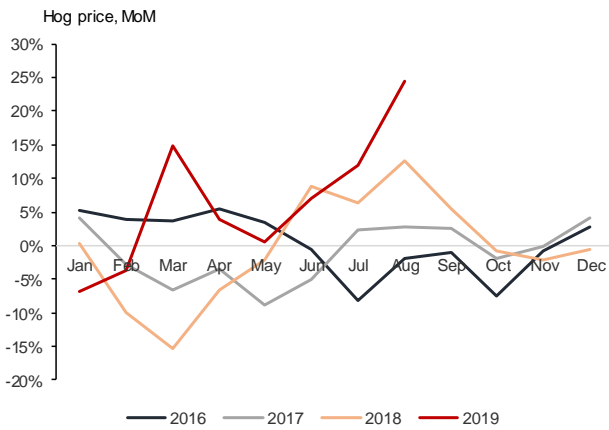
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图 6: 猪肉供给缺口集中显现 (母猪存栏 vs 生猪出栏)



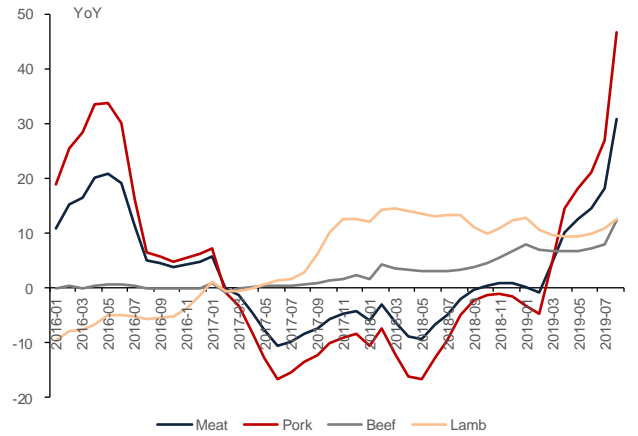
资料来源：国家统计局，万得，招银国际研究

图7: 生猪出厂价8月份环比飙升近24%



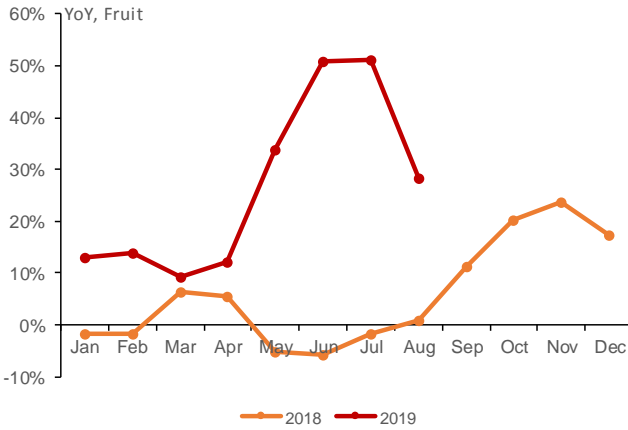
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图8: 猪肉供应短缺同时推升牛肉、羊肉等其他肉类价格



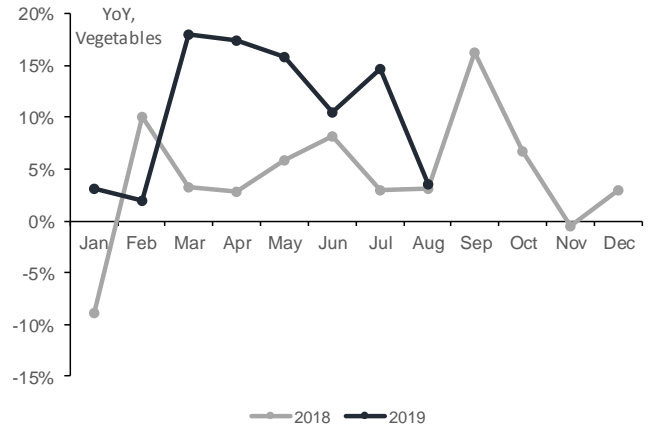
资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图9: 批发鲜果价格同比涨幅回落, 受到供给增加影响



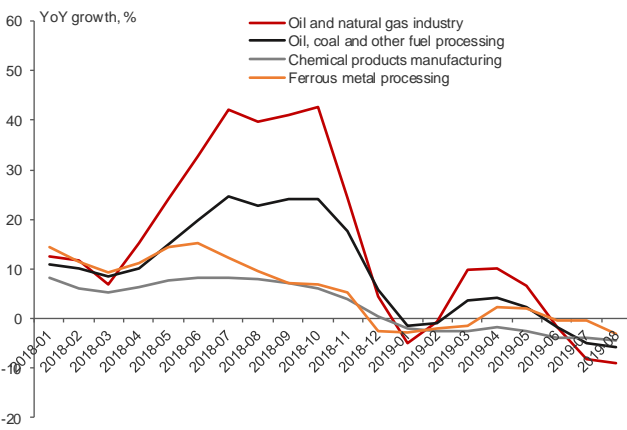
资料来源: 农业农村部, 万得, 招银国际研究

图10: 批发鲜菜价格同比涨幅亦回落



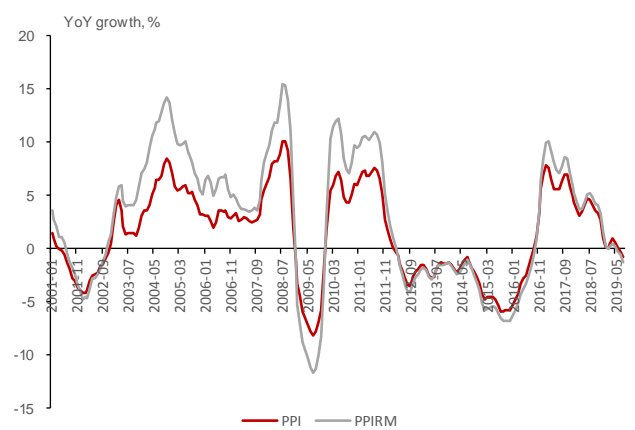
资料来源: 农业农村部, 万得, 招银国际研究

图11: 主要行业 PPI 同比跌幅扩大



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

图12: PPI vs. PPIRM



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

| | |
|-----|------------------------------|
| 买入 | : 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15% |
| 持有 | : 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间 |
| 卖出 | : 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10% |
| 未评级 | : 招银国际并未给予投资评级 |

招银国际证券行业投资评级

| | |
|------|--------------------------|
| 优于大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标 |
| 同步大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若 |
| 落后大市 | : 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标 |

招银国际证券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。