

猪价推升CPI温和上行 上涨预期难掣肘货币政策

——A股策略事件点评

2019年5月9日

A股策略

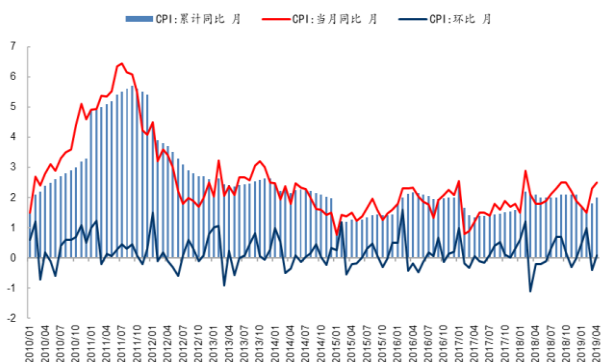
事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxx@hotmail.com	010-66554031
王长龙	研究助理	执业证书编号: S1480118040012
	wangcl@dxzq.net.cn	010-66554045

事件:

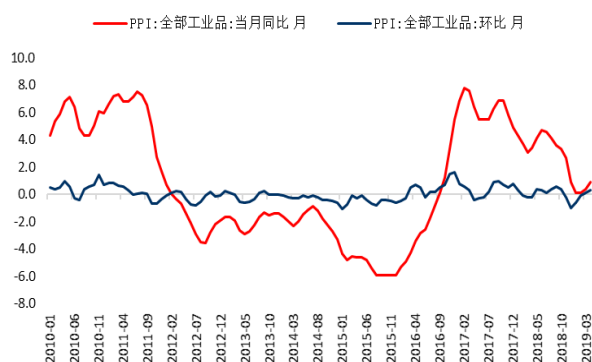
据统计局, 2019年4月份, 全国居民消费价格同比2.5%, 预期2.5%, 前值2.3%; 全国工业生产者出厂价格同比0.9%, 预期0.6%, 前值0.4%。

图 1: 2019年4月CPI数据 (%)



资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 2: 2019年4月PPI数据 (%)



资料来源: WIND、东兴证券研究所

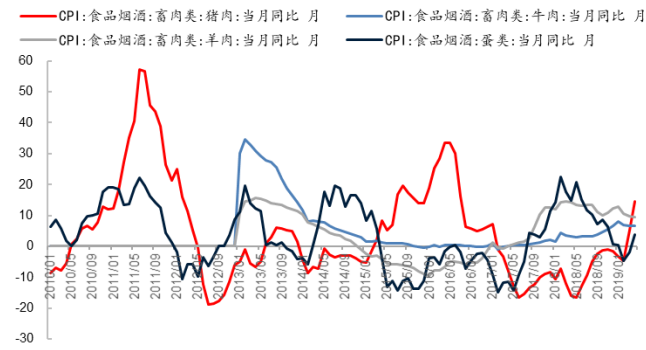
观点:

1、猪价涨幅创近3年来新高, 推动CPI继续上行。

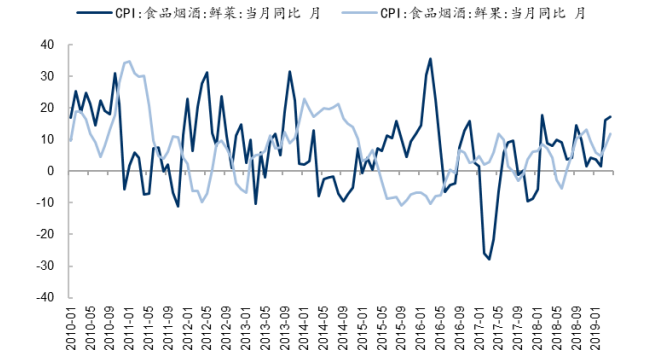
CPI 同比涨幅较上月多增 0.2pct, 延续“2 时代”。据测算, 去年的翘尾因素影响为 1.3%, 4 月新涨价因素大约为 1.2%。分项来看, 食品项涨幅明显, 同比增长 6.1%, 同比涨幅较上月多增 2pct。非洲猪瘟影响持续发酵, 猪肉价格同比上涨 14.4%, 为 2016 年 7 月以来新高, 对 CPI 同比拉动 0.31%。鲜菜、鲜果供应依旧较为紧俏, 价格同比大幅上行 17.4%和 11.9%。但从环比数据来看, 鲜菜价格连续两个月回落, 4 月环比-4.5%, 春季气候适宜, 预计供求会进一步缓和。但鲜果由于去年秋季北方水果、库存不足的关系, 已连续 9 个月环比上升, 后续供应回升动力预计会受限。

图 3: 肉类、蛋类 CPI: 猪肉价格大幅上行 (%)

图 4: 鲜菜、鲜果价格同比 (%)



资料来源：WIND、东兴证券研究所



资料来源：WIND、东兴证券研究所

非食品项方面，衣着、居住、生活用品、医疗保健与上月同比涨幅相对稳定，分别同比上涨 1.8%、2%、1.1%、2.6%，环比变动在 0.1% 以内。近日布油价格维持在 70 美元/桶以上，达到阶段性高点，对 CPI 上行亦有一定的推动作用。虽然地缘政治紧张加剧等导致油价上涨的因素短期内无法得到缓解，但在总需求下滑的背景下，国际油价持续上行动力有限，因此，后续 CPI 的压力主要来自于猪肉，“猪油共振”局面难以出现，即使年内猪肉价格涨幅达到 70%，也仅仅会是个别月份 CPI 同比涨幅突破 3% 的物价控制目标，较长时间维持这一水平的可能性不大，不会掣肘货币政策。

图 5:布油价格近日维持在 70 美元/桶以上，已达阶段性高点



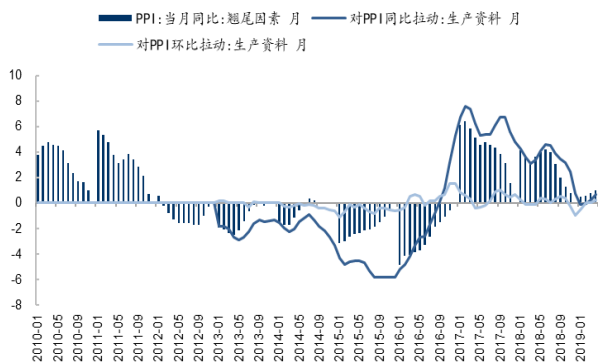
资料来源：WIND、东兴证券研究所

2、工业生产超预期改善，PPI 后续承压。

4 月 PPI 同比增速 0.9%，环比增速 0.3%，工业生产改善好于预期。生产资料仍为主要贡献项，同比增速 0.9%，较上月同比增速多增 0.6pct，影响 PPI 总水平上涨约 0.66pct，工业品价格表现良好，原因主要在于去年同期低基数及一季度经济韧性较好，对生产回暖形成支撑。采掘工业、原材料工业和加工工业价格同比分别上涨 5.3%，0% 和 0.6%。环比来看，从调查的 40 个工业行业大类中，28 个行业价格上涨，比上月增加 16 个。环比涨幅靠前的行业有石油和天然气开采业（上涨 3.6%，比上月+2.0pct），烟草制品业（上涨 2.2%，比上月+2.2pct），黑色金属冶炼和压延加工业（上涨 2.1%，比上月+1.0pct），石油、煤炭及其他燃料加工业（上涨 1.3%，比上月-1.0pct），主要原材料价格涨幅收窄，生产回暖后续力度存疑。

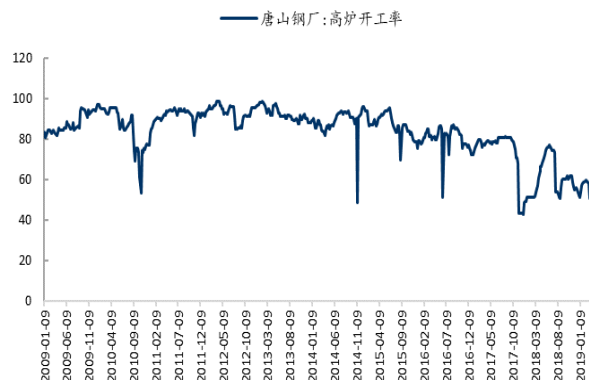
高频数据上，唐山高炉 4 月末高炉开工率 62.2%，全国高炉开工率 70.58%，均维持持续走高态势，对 PPI 形成支撑。但 6 大发电集团当月合计耗煤量当月同比下降 5.32%，4 月挖掘机销量同比增长 6.96%，增速连续 2 个月大幅放缓，且 4 月 PPI 受去年翘尾因素影响为 0.99%，新涨价因素影响为 -0.09%，均说明工业生产虽受益于经济韧性较强，但 PPI 后续仍将承压。

图 6:肉类、蛋类 CPI: 猪肉价格大幅上行 (%)



资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 7:唐山钢厂高炉开工率 (%)



资料来源: WIND、东兴证券研究所

3、猪价上涨不足以掣肘货币政策，投资仍需回归基本面。

我们认为，虽猪价涨势凶猛，但在全球需求较弱的情况下，“猪油共振”局面难成，下半年通胀有一定上行压力但全年不会超过3%的控制目标，货币政策不会受此掣肘。本周央行定向降准，是继4月TMLF之后又一次流动性定向投放操作，央行供给端结构性调控的意图明显，预计今后货币政策将更加关注调控流动性投放的价格及结构，对中小企业的支持力度会进一步加强。但目前，经济基本面的恢复还需要时间，政策逆周期调节的效果有待进一步显现，企业基本面的进一步修复也还需要更加确定性的信号，中美贸易谈判有恶化趋势，大环境基调有转为悲观趋势的前提下，商业银行风险偏好可能会进一步降低，会影响“宽货币”向中小企业“宽信用”的转化效果。因此维持“5月投资逻辑的核心在于寻找‘避风港’和中长期主题逢低布局的机会”的判断不变。短期回归基本面逻辑，建议关注确定性较强、具有避险属性的品种，看好大消费、银行及基建板块。从避险属性来看，大消费业绩稳定，且其在MSCI名单中权重基数大，5月底的扩容将为其持续的增量资金；银行板块前期并未跟风大涨，业绩确定性强，较为抗跌。从确定性角度来看，今年政策逆周期调节的主要着力点在于基建托底经济，二季度各项目陆续开工，发力确定性强。

风险提示: 经济增长不及预期，中美贸易战升温。

分析师简介

郑闽钢

房地产行业首席研究员，基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018年加入东兴证券研究所，从事策略研究。

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；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。