南方汛情对通胀影响大吗？

2020 年 07 月 09 日

观点

- **今年汛情究竟如何？**6 月以来我国汛情具有明显的四大特征：入梅时间提前、降雨强度大、持续时间长、灾害影响重。7 月上旬汛情相较 6 月进一步加剧，6 月 1 日至 7 月 6 日期间，长江流域的累计降雨量为近 60 年以来第 2 高，第 1 高为 2016 年，第 3 高为 1998 年。

- **后续汛情如何？**根据最新的《中期天气预报》来看，7 月中旬长江中下游贵州等地降雨持续偏多，这就意味着长江流域汛情至少在 7 月下旬以前难以出现改善，后续需要重点关注 7 月下旬东部雨带北抬后，能否缓解长江流域洪涝灾害。

- **洪涝灾害对 CPI 影响大吗？**强降雨和洪涝灾害对通胀的影响主要通过供给端，即影响农业生产和农产品运输导致供给减少，主要影响品类为鲜菜和水产品生产，但二者在 CPI 中占比合计也就 4.2%左右，且影响较为短期，对 CPI 冲击相对有限；6 月猪价上涨是“生猪出栏减缓、防疫调配要求从严、进口量减少、餐饮和团体消费需求回升”多重因素共振形成，受汛情影响很小，但因为华南和长江流域的降水偏多有利于非洲猪瘟的传播且是我国生猪主产区，需重点关注后续非洲猪瘟疫情扩散情况。

- **洪涝灾害会影响 PPI 吗？**洪涝灾害对 PPI 的冲击主要通过需求侧，即影响施工进度进而拖累相关工业品价格，但考虑到以基建为主的施工需求对产业链的影响相当有限（主要是水泥和钢材），因此对 PPI 的影响相当有限，况且本身强降雨对施工的影响存在区域性和不确定性，与基建投资的强弱从历史数据来看也并不显著。

- **风险提示：**后续洪涝灾害受超预期、非洲猪瘟扩散、国际原油价格超预期

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taochuan@dwzq.com.cn

证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20200708：特朗普退选：下半年的黑天鹅？》2020-07-08
2、《内需修复和 CPI 下行进入平台期》2020-07-05
3、《宏观点评 20200702：美国就业数据仍处于持续改善中》2020-07-02
4、《宏观专题报告 20200627：“疫”浪淘沙：下半年宏观十大判断》2020-06-28
5、《二季度 GDP 增速有多少？：5 月经济数据点评》2020-06-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 今年汛情究竟如何？ 3
2. 汛情对通胀影响几何？ 4
3. 汛情对 PPI 有影响吗？ 6
4. 风险提示 7

图表目录

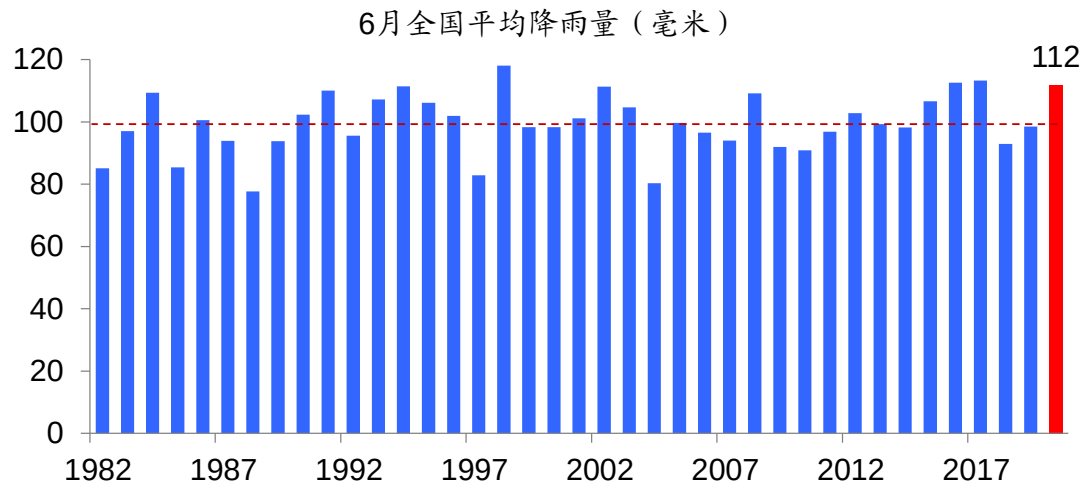
图 1：6 月平均降雨量仅次于 1998 年、2016 年和 2017 年同期 3
图 2：6 月份 CPI 食品项环比高于过去 5 年最高值 4
图 3：猪肉和鲜菜是支撑 6 月 CPI 止降转升的关键 4
图 4：6 月份 CPI 食品项环比高于过去 5 年最高值 6
图 5：猪肉和鲜菜是支撑 6 月 CPI 止降转升的关键 6
图 6：7 月份开始 CPI 翘尾因素大幅走弱 6
图 7：6-8 月为 CPI 下探过程中的平台期 6
图 8：水泥磨机开工率在 6 月明显回落 7
图 9：6 月水泥价格明显回落 7
图 10：基建投资与降雨强弱没有显著的关联关系 7

表 1：6 月以来今年洪涝灾害影响情况 3
表 2：西南地区和长江流域强降雨至少会持续至 7 月下旬以前 4

1. 今年汛情究竟如何？

2020 年我国汛情四大特征：入梅时间提前、降雨强度大、持续时间长、灾害影响重。6 月以来，我国南方长时间强降雨过程引发洪涝灾害，今年汛情呈现几个典型特征。一是时间提前，我国江南、长江中下游和江淮地区进入梅雨期时间分别比常年偏早 7 天、5 天和 11 天；第二是降雨强度大，6 月份全国平均降水量为 112.0 毫米，较常年同期偏多 14.1 毫米（图 1）；第三是持续时间长导致累积雨量大，自 6 月 2 日开始，中央气象台连续 30 多天发布暴雨预警；因为持续时间长、雨量大，雨区重叠度高，导致灾害影响重，截至 7 月 8 日，今年洪涝灾害造成安徽、江西等 27 省（区、市）2458 万人次受灾，直接经济损失 490.4 亿元（表 1）。

图 1：6 月平均降雨量仅次于 1998 年、2016 年和 2017 年同期



数据来源：中央气象台，东吴证券研究所

表 1：6 月以来今年洪涝灾害影响情况

截止日期（6 月以来）	受灾省区市（个）	失踪/死亡人数（人）	直接经济损失（亿元）	农作物受灾面积（千公顷）
6 月 28 日	13	78	257	/
7 月 3 日	26	121	416.4	1560
7 月 8 日	27	132	490.4	/

数据来源：应急管理部，东吴证券研究所

7 月上旬长江流域汛情加剧且将至少延续至 7 月下旬以前。从目前情况来看，7 月上旬汛情相较 6 月进一步加剧，6 月 1 日至 7 月 6 日期间，长江流域的累计降雨量为近 60 年以来第 2 高，第 1 高为 2016 年，第 3 高为 1998 年，而从 6-8 月 3 个月的降雨量历

请务必阅读正文之后的免责声明部分

史统计来看，1998 年的记录仍是历年最高。展望未来，根据最新的《中期天气预报》来看，7 月中旬长江中下游贵州等地降雨持续偏多，这就意味着长江流域汛情至少在 7 月下旬以前难以出现改善，后续需要重点关注 7 月下旬东部雨带北抬后，能否缓解长江流域洪涝灾害。

表 2：西南地区和长江流域强降雨至少会持续至 7 月下旬以前

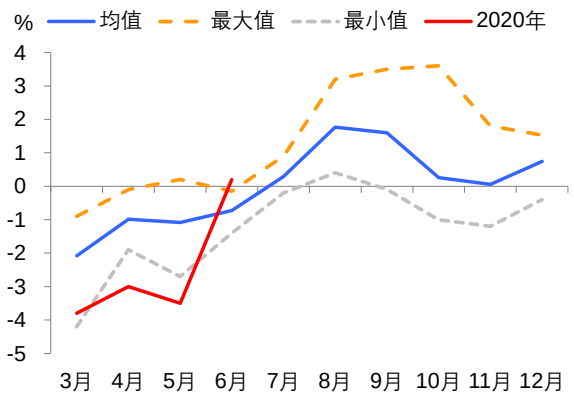
时间		中期天气展望
7/9-7/10	西南地区、长江流域强降雨天气延续	贵州至长江中下游地区强降雨天气
7/11-7/14		贵州、四川盆地、西北地区东南部、江汉、黄淮及长江中下游等地将有大到暴雨，局地大暴雨
7/15-7/17		西南地区东部、江汉、江淮及长江中下游还将有大到暴雨，局地大暴雨
7/19-7/28	东部雨带北抬	东部雨带北抬到黄淮、华北至东北地区南部一带

数据来源：中央气象台，东吴证券研究所

2. 汛情对通胀影响几何？

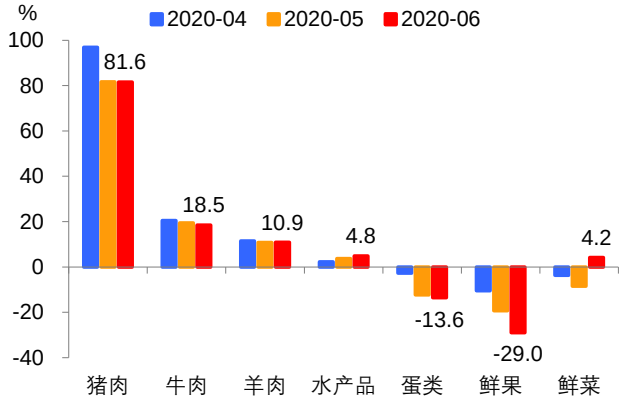
猪价和蔬菜价格上涨支撑 6 月 CPI 同比止降转升。6 月 CPI 同比 2.5%，较 5 月回升 0.1 个百分点，结束了今年 1 月份以来的持续下行。非食品继续下探但降幅收窄，同比 0.3%；食品项同比 11.5%，较 5 月回升 0.5 个百分点，是支撑 6 月 CPI 同比止降转升的原因。结构上，猪价止跌和鲜菜价格上涨是主因，6 月鲜菜同比上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.10 个百分点，而 5 月份为影响 CPI 下降约 0.22 个百分点；猪价同比上涨 81.6%，对 CPI 同比的拉动从 5 月份的 1.98 个百分点上升至 2.05 个百分点；受南方汛情影响，水产品价格涨幅小幅扩大。

图 2：6 月份 CPI 食品项环比高于过去 5 年最高值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：猪肉和鲜菜是支撑 6 月 CPI 止降转升的关键



数据来源：Wind，东吴证券研究所

气象监测统计显示，6 月 1 日至 7 月 7 日，安徽、湖北、浙江、重庆 4 省(市)累计降雨量为 1961 年以来同期最高。统计主要强降雨集中地区在蔬菜和猪肉供给可以发现，近 47%的蔬菜供给和 40%的肉猪供给地区属于今年汛情和洪涝灾害的集中区域。

表 3：今年洪涝灾害主要地区占全国蔬菜和肉猪供给的比重

	2018 年蔬菜供给情况		2018 年肉猪供给情况	
	播种面积（千公顷）	占比（%）	出栏（万头）	占比（%）
安徽	652.20	3.19	2,837.40	4.09
湖北	1,224.30	5.99	4,363.50	6.29
浙江	639.00	3.13	911.60	1.31
重庆	739.20	3.62	1,758.20	2.53
贵州	1,401.00	6.85	1,869.90	2.70
江苏	1,425.00	6.97	2,680.90	3.86
江西	632.90	3.10	3,124.00	4.50
四川	1,369.20	6.70	6,638.30	9.57
广西	1,439.70	7.04	3,465.80	5.00
合计	9,522.50	**46.59**	27,649.60	**39.85**

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

结合 7 月以来高频数据，汛情对通胀影响给出以下几个判断:

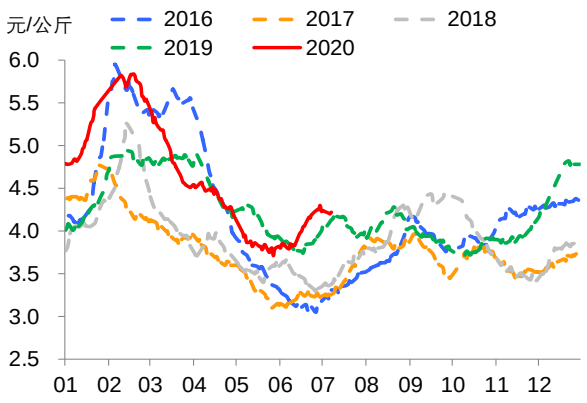
（1）强降雨和洪涝灾害对通胀的影响主要通过影响农业生产和农产品运输两个方面冲击食品供给，因此主要影响食品中蔬菜、生猪和水产品;

（2）对蔬菜和水产品影响有限，二者在 CPI 中占比仅在 4.2%左右，且影响较为短期，从 7 月初蔬菜价格虽处历史同期高位但并未继续大幅上涨;

（3）6 月猪肉价格的上涨是受生猪出栏减缓、防疫调配要求从严、进口量减少、餐饮和团体消费需求回升影响，但因为华南和长江流域的降水偏多有利于非洲猪瘟的传播且是我国生猪主产区，需重点关注后续非洲猪瘟疫情扩散情况。

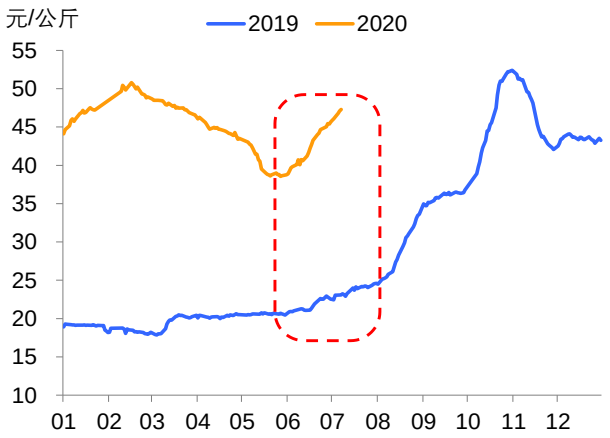
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 4：6 月份 CPI 食品项环比高于过去 5 年最高值



数据来源：Wind，东吴证券研究所

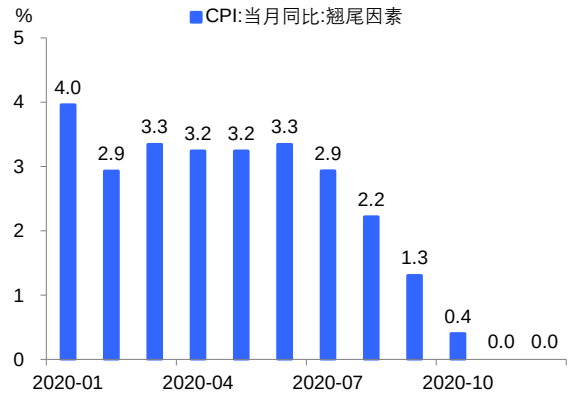
图 5：猪肉和鲜菜是支撑 6 月 CPI 止降转升的关键



数据来源：Wind，东吴证券研究所

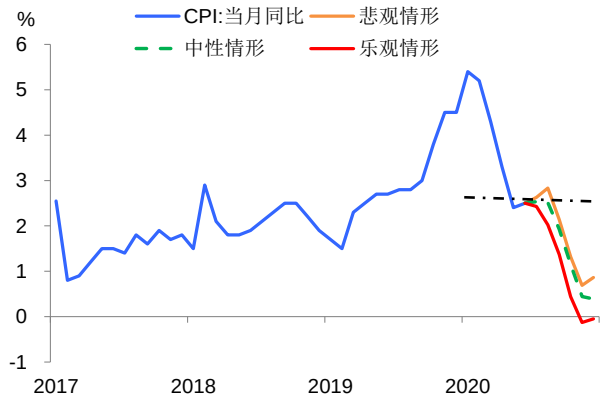
汛情扰动有限，即便猪肉价格在 7、8 月份再度回到前期高点水平，7 月份 CPI 重新回到“3 时代”的概率较低，在经历了 6-8 月份的平台期后，随着 8 月份开始翘尾因素的大幅回落，CPI 将重回下行趋势。

图 6：7 月份开始 CPI 翘尾因素大幅走弱



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：6-8 月为 CPI 下探过程中的平台期



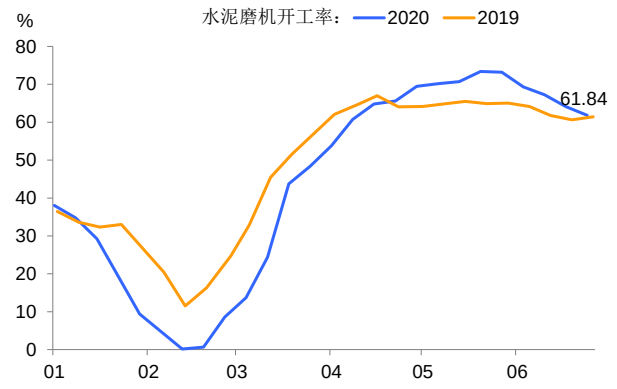
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 汛情对 PPI 有影响吗？

强降雨对 PPI 的影响主要通过影响施工需求来产生，对应 PPI 分项主要集中在钢材和水泥，6 月水泥磨机开工率、水泥价格均出现了明显回落。但考虑到以基建为主的施工需求对产业链的影响相当有限（主要是水泥和钢材），因此对 PPI 的影响相当有限。

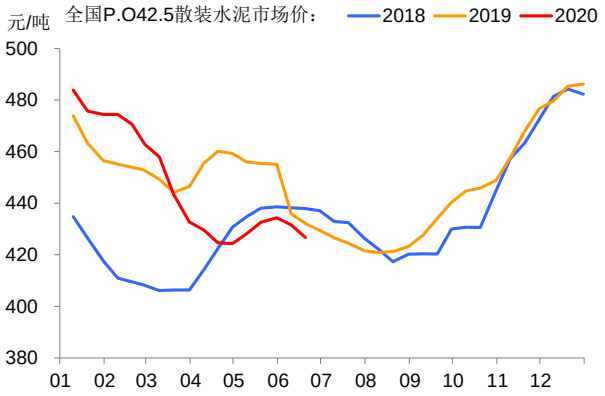
况且本身强降雨对施工的影响存在区域性和不确定性，与基建投资的强弱从历史数据来看也并不显著（图 10）。

图 8：水泥磨机开工率在 6 月明显回落



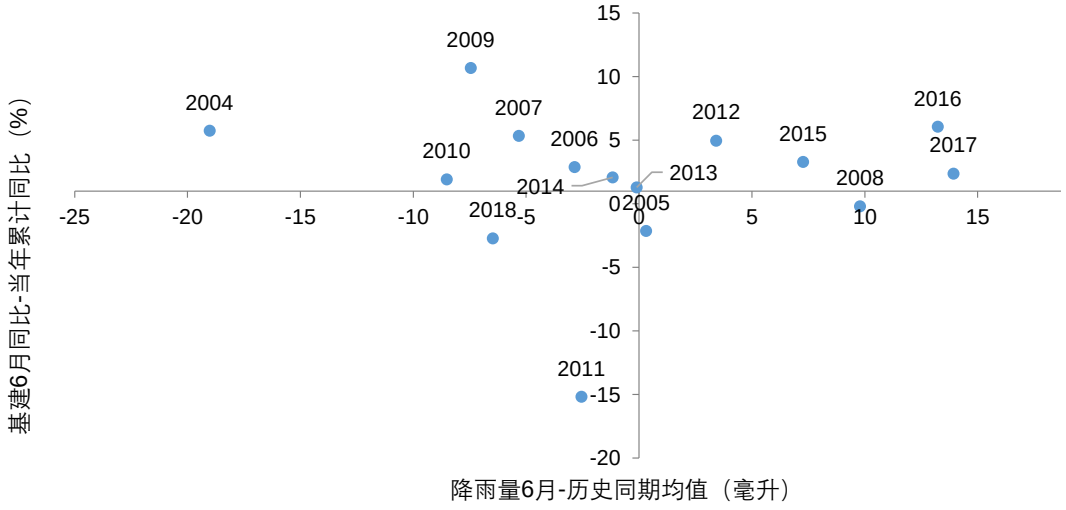
数据来源：数字水泥网，东吴证券研究所

图 9：6 月水泥价格明显回落



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：基建投资与降雨强弱没有显著的关联关系



数据来源：中央气象台，国家统计局，东吴证券研究所

4. 风险提示

7 月下旬和 8 月份洪涝灾害超预期，洪涝灾害引发非洲猪瘟扩散等，海外疫情超预期或原油供给变化导致原油价格出现大幅下跌或上涨。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

