

通胀压力减轻，年内或难破“3%”

点评：

- **物价温和回升，通胀压力有所减轻。**统计局公布数据显示通胀有所上升，4月CPI同比增长2.5%，增速较上月回升0.2个百分点，略低于我们与市场的预期（图1、表1）。其中猪肉价格上行但蔬菜价格回落，总体食品价格依然温和上涨。而4月PPI同比增长0.9%，增速较上月回升0.5个百分点，略超我们与市场预期。PPI回升主要受能源品与钢铁相关价格上涨的拉动。但随着油价走弱预计短期冲击退出，同时从下个月开始基数效应抬升，PPI回升将难以持续。
- **通胀压力温和，年内CPI同比增速或难以破3%。**4月CPI环比0.1%，较上月回升0.8个百分点，强于季节性。其中食品价格环比-0.1%，属于近5年增速最强的一年。受非洲猪瘟疫情影响，猪肉价格环比上涨1.6%，拉升CPI环比增速0.04个百分点，但环比涨幅相对温和。蔬菜价格环比-4.5%，拖累CPI环比增速0.13个百分点。猪价平稳上行，蔬菜价格拖累加大，叠加低基数情况，4月食品CPI同比增速较上月提升2.0个百分点至6.1%。虽然生猪存栏量和能繁母猪均持续下行，增加了未来猪肉上涨压力，但猪肉涨幅温和，年内通胀在年内破“3”的可能性下降。如果猪肉价格推动年内CPI破3%，则可能的时间是在5月或者年末，这对应的5月和年末22省市猪肉价格分别为25.1元/公斤和31.0元/公斤，而截止4月末22省市猪肉价格为23.2元/公斤，5月均价到25.1元/公斤可能性有限，而年末如果22省市猪肉价格达到31元/公斤（图3），则将创下历史新高，我们认为在总体需求偏弱环境下可能性也不大。因而年内CPI同比增速或难以破3%。
- **工业品价格超预期回升，但难以持续。**4月PPI环比增长0.3%，较上月回升0.2个百分点，超市场预期。分行业来看PPI回升主要受能源品和钢铁相关产品上涨拉动。受油价上涨拉动，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业PPI分别环比上涨3.6%和1.3%。而钢铁相关产品价格也有所上涨，其中钢铁业、黑色金属矿采选业PPI分别环比上涨2.1%和1.5%。黑色系价格回升一方面受国内需求平稳影响；另外，巴西矿难、澳洲飓风带来的外部产能收缩，大幅推高了铁矿石价格，而这从成本端也拉高了黑色系工业品的价格。展望后市，随着短期冲击退出，伴随PPI基数的提高，预计PPI回升可能难以持续（图6）。PPI走势与工业企业盈利较相关，因此企业盈利改善也将难以持续。
- **通胀压力有限，对货币宽松难以构成掣肘。**下半年猪肉价格仍将持续上涨，受此影响未来2个月的CPI仍将持续回升，5-6月份可能达到2.7%左右。但随着3季度开始基数逐步抬升，通胀也将有所回落，通胀压力有限。当前全球经济仍处于下行通道，需求偏弱，在不发生超预期地缘政治冲突情况下，原油价格难以持续大幅上行，同时叠加高基数效应，PPI也难以持续回升。因而通胀压力可控，对央行货币政策制约有限。随着经济下行压力加大，以及外部不稳定性上升，逆周期政策可能再度发力以稳定内需。货币环境将再度宽松，流动性将继续保持合理充裕，而央行降准的可能性也再度上升，我们预计央行可能在年中左右再度降准，这将对债市形成利好。短期来看，债市迎来阶段性配置机会。
- **风险提示：**猪价或油价超预期上涨。

西南证券研究发展中心

分析师：杨业伟
执业证号：S1250517050001
电话：010-57631229
邮箱：yyw@swsc.com.cn
联系人：张伟
电话：010-57758579
邮箱：zhwhg@swsc.com.cn

相关研究

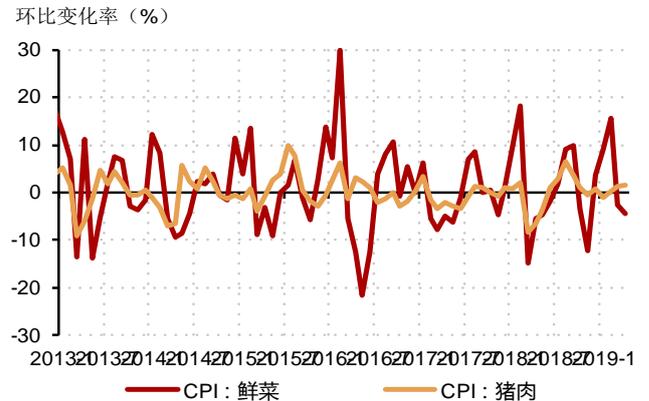
1. 外需将弱势运行，经济企稳依然需要依赖内需（2019-05-08）
2. 经济继续弱平稳，逆周期政策或再度发力——月度经济预测（2019-05-06）
3. 小长假期间国内外经济与资本市场状况述评（2019-05-05）
4. 从宏观面寻找资本市场锚（2019-04-30）
5. 企业盈利拐点尚未来临，预期变化决定市场走势（2019-04-28）
6. 经济企稳，政策调整（2019-04-21）
7. 实体融资需求回升，风险在于政策调整——2019年2季度银行信贷经理调研（2019-04-21）
8. 逆周期宽松回撤，结构性调整登台——评中央政治局会议（2019-04-20）
9. 经济企稳后政策将回撤，如何影响市场？（2019-04-18）
10. 联储VS市场：谁更懂美国经济——全球央行追踪第8期（2019-04-17）

图 1: CPI 和 PPI 均有所回升



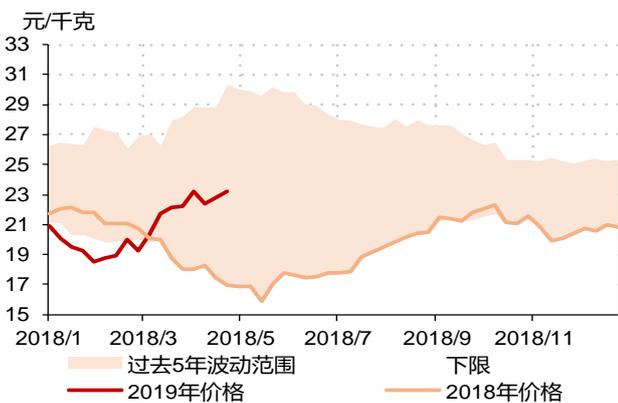
数据来源: wind、西南证券整理

图 2: 猪价环比温和上涨, 蔬菜价格环比继续回落



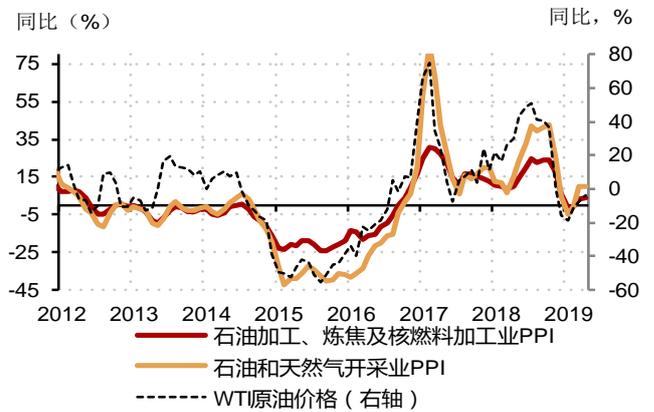
数据来源: wind、西南证券整理

图 3: CPI 和 PPI 均有所回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 4: 油价上涨带动相关工业品价格回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 5: 铁矿石价格回升带动黑色系价格回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 6: 高基数将对未来几个月 PPI 走势构成拖累



数据来源: wind、西南证券整理

表 1：我国宏观经济指标预测

		2018-3	2018-4	2018-5	2018-6	2018-7	2018-8	2018-9	2018-10	2018-11	2018-12	2019-1	2019-2	2019-3	2019-4	西南预测	市场预测
																2019-4F	2019-4F
GPI	同比%	2.1	1.8	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5	2.6	2.6
PPI	同比%	3.1	3.4	4.1	4.7	4.6	4.1	3.6	3.3	2.7	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9	0.7	0.6
工业增加值真实增速	同比%	7.2	7.0	6.8	6.0	6.0	6.1	5.8	5.9	5.4	5.7		5.3	8.5		5.7	6.5
固定资产投资累积名义增速	同比%	7.5	7.0	6.1	6.0	5.5	5.3	5.4	5.7	5.9	5.9		6.1	6.3		6.2	6.4
消费品零售名义增速	同比%	10.1	9.4	8.5	9.0	8.8	9.0	9.2	8.6	8.1	8.2		8.2	8.7		8.5	8.7
新增人民币贷款	亿人民币	11200	11800	11500	18400	14500	12800	13800	6970	12500	10800	32300	8858	16900	10200	13000	12818
M2增速	同比%	8.2	8.3	8.3	8.0	8.5	8.2	8.3	8.0	8.0	8.1	8.4	8.0	8.6	8.5	8.5	8.5
一年期定存	%	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
出口名义增速(美元计价)	同比%	-2.7	12.7	12.6	11.2	12.2	9.8	14.4	15.6	5.4	-4.4	9.1	-20.7	14.2	-2.7	-1.0	1.8
进口名义增速(美元计价)	同比%	14.4	21.5	26.0	14.1	27.3	19.9	14.5	21.4	3.0	-7.6	-1.5	-5.2	-7.6	4.0	-8.0	-4.5
贸易顺差	亿美元	-49.8	283.8	249.2	414.7	280.5	278.9	312.8	340.2	447.5	570.6	391.6	41.2	326.5	123.7	380.4	372.3
人民币兑美元汇率(月末值)	人民币/美元	6.29	6.34	6.41	6.62	6.82	6.82	6.88	6.96	6.94	6.87	6.70	6.69	6.72	6.74	6.73	6.68
存款准备金率	%	17.0	16.0	16.0	15.5	15.5	15.5	15.5	14.5	14.5	14.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5	13.5

资料来源: CEIC, Wind, 西南证券

注: 市场预测为Wind调查的市场预测均值, 其中汇率为即期汇率, 西南预测汇率为中间价

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12631

