

证券研究报告

猪价助力 CPI 回升，油价难升 PPI 难继

报告摘要:

事件:

2019年4月11日，国家统计局公布2019年3月份CPI和PPI相关数据：（1）3月CPI同比增长2.3%，预期2.3%，前值1.5%，高于前值。（2）3月PPI同比增长0.4%，预期0.4%，前值0.1%，高于前值。

点评:

CPI: 从同比角度看：3月CPI食品项同比为4.1%，较2月回升3.4个百分点。非食品项同比为1.80%，较2月回升0.1个百分点，食品项系本月CPI回升的主要原因。环比角度上：3月CPI环比-0.4%，从大分类上来看，食品项的环比收于-0.90%，低于2月环比增速4.1个百分点。非食品项环比收于-0.2%，增速较2月下行0.6个百分点。CPI呈现环降同增的状态，食品项为CPI下行的主要驱动力。从同比角度来看，统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的贡献。与2月相比，3月CPI同比较1月上行了0.8个百分点，从数据上来看主要系食品项回升所引致。在各分项中猪肉、鲜菜、鲜果分别拉动CPI达0.12、0.42和0.14个百分点，鸡蛋以及水产品对CPI同比呈现负向拉动。

PPI: 3月PPI环比收于0.1%，较2月增速由负转正。3月PPI同环比均与我们的预期相符：第一、早先公布的3月PMI两大价格指标环比均有所回升，前瞻指标显示3月CPI环比将有所回升，结果也印证这一观点。第二、从分项来看：生产资料价格同比上涨0.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.24个百分点。生活资料价格同比上涨0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.14个百分点，生产资料影响较大。年初以来原油价格回升对PPI也产生的回暖的助力。第三、从基数效应来看，去年3月PPI同比为全年低位，因此较低基数也有助于2019年3月PPI的回升。

整体而言，3月的物价指数变动与我们的预期基本相符。展望后期：CPI受猪价回升影响，以及需求企稳（进出口、金融数据表现趋好）等影响，预计2季度CPI将有回升的可能，根据我们的测算，5-6月有可能有突破3%的可能。而对PPI而言，虽然3月PPI有所回升，但一方面2018年3月后PPI水平将逐渐高企，高基数将对PPI形成抑制。另一方面驱动PPI回升的原油价格受全球需求减弱、页岩油供给等因素影响，其上行空间后期相对有限，因此预计PPI后期难以保持高位增速。

历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.3334	2.5200

相关数据

品种	2019/4/12	
国债	1Y	2.5200
	3Y	2.9453
	5Y	3.1778
	7Y	3.3230
	10Y	3.3334

相关报告

《东北证券2月物价指数点评及债市分析：物价指数双双下行，价格低位难助经济》
2019-3-11

《东北证券1月物价指数点评及债市分析：环增同降物价持续低位，疲态依旧价格难以回升》
2019-2-16

证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005
010-58034578 fuhao@nesc.cn

研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025
010-58034586 zoukun@nesc.cn

事件:

2019年4月11日,国家统计局公布2019年3月份CPI和PPI相关数据:(1)3月CPI同比增长2.3%,预期2.3%,前值1.5%,高于前值。(2)3月PPI同比增长0.4%,预期0.4%,前值0.1%,高于前值。

对此,我们点评如下:

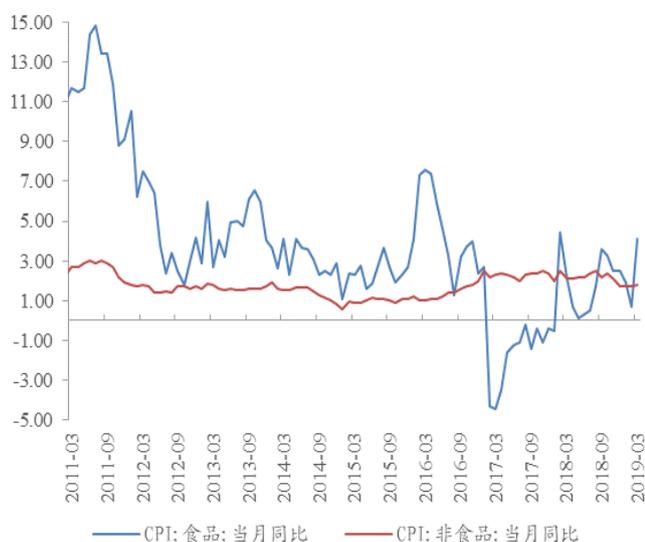
1. 环增同降 CPI 回升, 猪价回升仍将延续

统计局公布的CPI数据显示:3月CPI同比2.3%,低于2月1.5%(与我们的预测的方向相符),3月环比收于-0.4%,增速较2月有所下降。

具体来看:从同比角度看:3月CPI食品项同比为4.1%,较2月回升3.4个百分点。非食品项同比为1.80%,较2月回升0.1个百分点,食品项系本月CPI回升的主要原因。环比角度上:3月CPI环比-0.4%,从大分类上来看,食品项的环比收于-0.90%,低于2月环比增速4.1个百分点。非食品项环比收于-0.2%,增速较2月下行0.6个百分点。CPI呈现环降同增的状态,食品项为CPI下行的主要驱动力。从同比角度来看,统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的的影响。与2月相比,3月CPI同比较1月上行了0.8个百分点,从数据上来看主要系食品项回升所引致。在各分项中猪肉、鲜菜、鲜果分别拉动CPI达0.12、0.42和0.14个百分点,鸡蛋以及水产品对CPI同比呈现负向拉动。

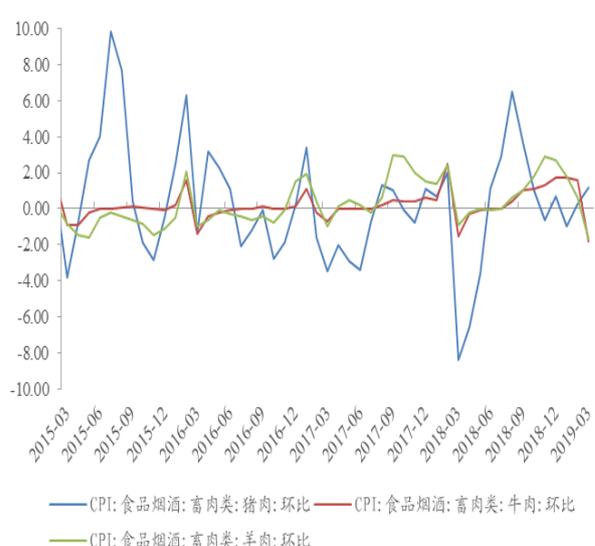
从环比来看,根据我们的模型测算:3月食品中大部分分项对CPI呈负向影响,仅猪肉以及鲜果环比回升了1.2和0.3个百分点。根据模型测算分别拉动3月CPI环比0.0365和0.0055个百分点(与统计局公布数据基本一致),除此之外,蛋类、水产品、鲜菜环比均有所下行,分别拉低CPI整体环比达-0.042、-0.135和-0.066个百分点。非食品项中:因春节假期结束效应的影响,3月旅游分项有所下滑,下行幅度达-9.600%,约拉低CPI-0.24个百分点,为非食品项中下行最大的分项。同时受汽油价格下行以及原油价格增速放缓的影响,交通分项3月环比也下降了-0.30个百分点,拉低CPI-0.039个百分点。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



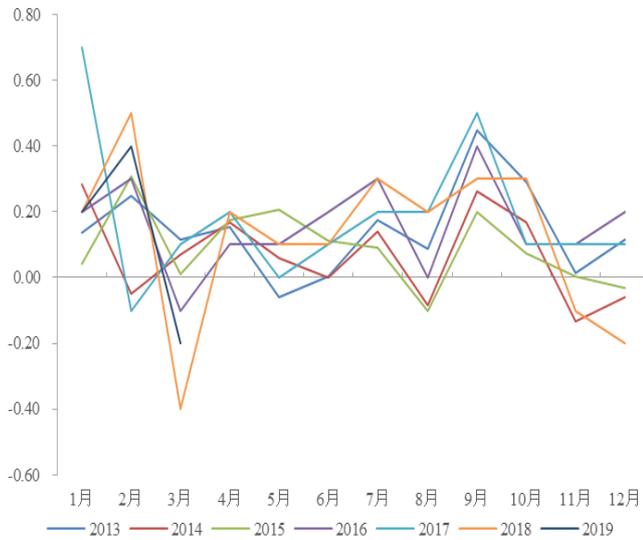
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 猪肉环比上行 (单位: %)



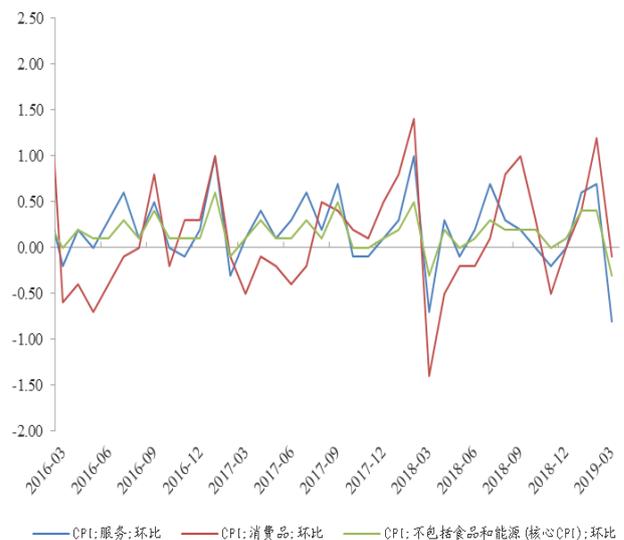
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比(单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 核心 CPI 消费品、服务环比变动(单位: %)



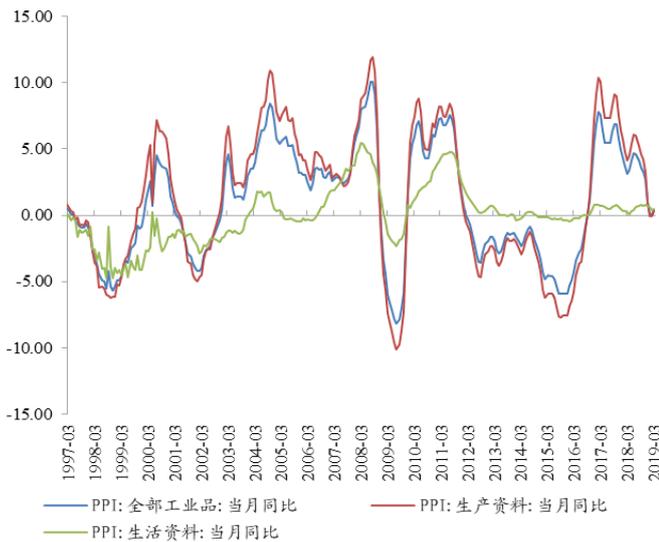
数据来源: 东北证券, Wind

2. 基数油价 PPI 回升, 油价受压增势难继

3月 PPI 同比收于 0.4% (我们预测 0.5%, 相差不大), 较 2月明显回升。3月 PPI 环比收于 0.1%, 较 2月增速由负转正。3月 PPI 同环比具增与我们的预期相符: 第一、早先公布的 3月 PMI 两大价格指标环比均有所回升, 前瞻指标显示 3月 CPI 环比将有所回升, 结果也印证这一观点。第二、从分项来看: 生产资料价格同比上涨 0.3%, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.24 个百分点。生活资料价格同比上涨 0.5%, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.14 个百分点, 生产资料影响较大。年初以来原油价格回升对 PPI 也产生的回暖的助力。第三、从基数效应来看, 去年 3月 PPI 同比为全年低位, 因此较低基数也有助于 2019年 3月 PPI 的回升。

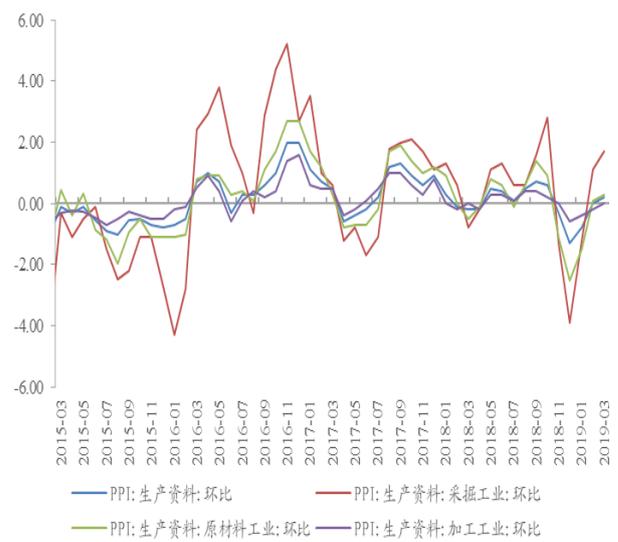
虽然 3月 PPI 有所回升, 但一方面 2018年 3月后 PPI 水平将逐渐高企, 高基数将对 PPI 形成抑制。另一方面驱动 PPI 回升的原油价格受全球需求减弱、页岩油供给等因素影响, 其上行空间后期相对有限, 因此预计 PPI 后期难以保持高位增速。

图 5: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: PPI 生产资料分项环比



数据来源: 东北证券, Wind

3. 物价回升符合预期, CPI 仍升 PPI 难涨

整体而言, 3 月的物价指数变动与我们的预期基本相符。展望后期: CPI 受猪价回升影响, 以及需求企稳(进出口、金融数据表现趋好)等影响, 预计 2 季度 CPI 将有回升的可能, 根据我们的测算, 5-6 月有可能有突破 3% 的可能。而对 PPI 而言, 虽然 3 月 PPI 有所回升, 但一方面 2018 年 3 月后 PPI 水平将逐渐高企, 高基数将对 PPI 形成抑制。另一方面驱动 PPI 回升的原油价格受全球需求减弱、页岩油供给等因素影响, 其上行空间后期相对有限, 因此预计 PPI 后期难以保持高位增速。

表 1: CPI 以及 PPI 各项环比及二者翘尾效应汇总

环比	2018年												2019年		变动
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
CPI:环比	0.60	1.20	-1.10	-0.20	-0.20	-0.10	0.30	0.70	0.70	0.20	-0.30	0.00	0.50	1.00	升
CPI:食品	2.20	4.40	-4.20	-1.90	-1.30	-0.80	0.10	2.40	2.40	-0.30	-1.20	1.10	1.60	3.20	升
CPI:猪肉	0.70	2.00	-8.40	-6.60	-3.60	1.10	2.90	6.50	3.70	1.00	-0.60	0.70	-1.0	0.30	升
CPI:鲜菜	9.50	18.10	-14.80	-5.50	-4.60	-1.80	1.70	9.00	9.80	-3.50	-12.30	3.70	9.10	15.70	升
CPI:鲜果	5.70	6.40	-2.40	-1.20	-2.70	-6.70	-3.70	0.80	6.40	1.90	3.70	1.90	2.30	5.40	升
CPI:非食品	0.20	0.50	-0.40	0.20	0.10	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	-0.10	-0.20	0.2	0.4	升
CPI:衣着	-0.30	-0.60	0.60	0.20	0.20	-0.20	-0.40	-0.1	0.70	0.80	0.50	0.10	-0.30	-0.20	升
CPI:交通和通信	0.40	0.90	-1.50	0.60	0.40	0.30	0.30	0.00	0.30	0.60	-1.00	-1.90	0.00	1.00	升
CPI:医疗保健	0.20	0.10	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	0.20	0.20	0.20	0.10	0.40	0.20	降
CPI同比翘尾因素	0.81	0.97	1.30	1.23	1.34	1.49	1.39	0.97	0.42	0.30	0.30	0.00	1.40	1.00	降
PPI 环比	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.40	0.60	0.40	-0.20	-1.00	-0.60	-0.10	升
PPI:生产资料	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.50	0.40	0.10	0.50	0.70	0.60	3.30	-1.30	-0.80	-0.80	—
PPI:生活资料	0.10	0.00	-0.20	-0.10	0.00	0.00	0.20	0.30	0.10	0.00	0.20	0.00	0.00	-0.10	降
PPI同比翘尾因素	4.16	3.54	3.23	3.65	3.96	4.10	3.96	3.03	2.01	0.50	0.80	0.00	1.40	1.01	降

数据来源: 东北证券, Wind

分析师简介:

刘辰涵, 南开大学经济学硕士, 现任FICC组分析师。
付昊, 南开大学经济学硕士, 现任FICC组研究助理。
邹坤, 北京大学数学系硕士, 现任FICC组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	由此	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 5% 至 5% 之间

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_13195

