

对货币政策的影响仍需观察

——3月份通胀数据点评

日期：2019年04月12日

事件：

4月11日，国家统计局网站消息。统计局公布经济数据，3月CPI同比上涨2.3%，重回“2时代”，刷新2018年11月以来新高，PPI同比上涨0.4%。2019年3月份，全国居民消费价格同比上涨2.3%。其中，城市上涨2.3%，农村上涨2.3%；食品价格上涨4.1%，非食品价格上涨1.8%；消费品价格上涨2.4%，服务价格上涨2.0%。3月份，食品烟酒价格同比上涨3.5%，影响CPI上涨约1.04个百分点。其中，鲜菜价格上涨16.2%，影响CPI上涨约0.42个百分点；鲜果价格上涨7.7%，影响CPI上涨约0.14个百分点；畜肉类价格上涨4.7%，影响CPI上涨约0.20个百分点。

点评：

核心观点：3月份CPI快速上涨，受到多重因素的影响。首先，是翘尾因素的影响。2-3月份CPI的翘尾因素为-0.01%、1.1%，翘尾因素对CPI的环比拉动作用高达1.11%。其次，是蔬菜、水果、猪肉等价格快速上涨，对CPI的上涨起到了推动作用。猪肉价格的上涨对CPI的拉动作用将逐步显现。2018年年上半年以来，受到非洲猪瘟的影响，能繁母猪存栏量由3400万头快速下降至2019年2月份的2700万头左右，下降幅度超过20%，未来几个月猪肉价格存在比较明显的上涨压力。CPI的反弹会对货币政策有影响，但不是货币政策制定唯一考虑的因素。由于央行货币政策的制定，需要综合考虑经济增长（就业）、通胀、汇率等多方面因素的考量。需要密切关注4月中旬公布的3月份经济数据，如果经济数据显示经济增速有所企稳，则货币政策考虑通胀的因素将会增加，降准、降息等货币政策工具使用的概率将会降低。短期通胀的快速上行，使得投资者对央行货币政策的走向开始担忧，压制市场风险偏好。但从中长期市场走势来看，基于市场的低估值和明显的政策底的判断，市场仍处在底部区域。短期市场的震荡调整将是比较好的建仓机会。

分析师： 宋江波

执业证书编号： S0270516070001

电话： 02160883490

邮箱： songjb@wlzq.com.cn

正文内容：

1、3月份CPI快速上涨，受到多重因素的影响。首先，是翘尾因素的影响。2-3月份CPI的翘尾因素为-0.01%、1.1%，翘尾因素对CPI的环比拉动作用高达1.11%。其次，是蔬菜、水果、猪肉等价格快速上涨，对CPI的上涨起到了推动作用。苹果价格主要受到2018年苹果减产影响，蔬菜价格主要受到季节性因素的影响。3月份猪肉价格同比上涨5.1%，影响CPI上涨约0.12个百分点，也是拉动CPI上涨的原因之一。

2、猪肉价格的上涨对CPI的拉动作用将逐步显现。2018年上半年以来，受到非洲猪瘟的影响，能繁衍母猪存栏量由3400万头快速下降至2019年2月份的2700万头左右，下降幅度超过20%，未来几个月猪肉价格存在比较明显的上涨压力。从历史上看，由于猪肉价格的波动幅度比较大，且猪肉的替代品，例如鸡鸭肉、牛肉、羊肉等，在猪肉价格上涨期间，也会上涨。猪肉价格的快速上涨，对CPI的影响比较大。

3、CPI的反弹会对货币政策有影响，但不是货币政策制定唯一考虑的因素。由于央行货币政策的制定，需要综合考虑经济增长（就业）、通胀、汇率等多方面因素的考量。如果经济增速存在大幅下行的压力，央行货币政策的制定会对通胀的容忍度提升。相反，如果经济下行压力相对较小，则货币政策的制定会对通胀的容忍度会下降。需要密切关注4月中旬公布的3月份经济数据，如果经济数据显示经济增速有所企稳，则货币政策考虑通胀的因素将会增加，降准、降息等货币政策工具使用的概率将会降低。

4、3月份CPI反弹对市场的影响。3月份CPI涨幅环比2月份上升0.8%，使得投资者对央行货币政策的走向开始担忧，压制市场风险偏好。4月中旬将会有超过3000亿的MLF到期，此前市场对央行降准的预期比较强。随着3月份通胀数据的公布，市场对央行4月中旬降准的预期降低。市场风险偏好的变化压制市场的短期表现。但从中长期市场走势来看，基于市场的低估值和明显的政策底的判断，市场仍处在底部区域。短期市场的震荡调整将是比较好的建仓机会。

风险提示：通胀超预期上行；经济超预期下滑；减税降费政策落地不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留

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_13229

