

CPI 和 PPI 通胀分化在即

——2019 年 3 月物价数据点评

2019 年 3 月 CPI 同比 2.3%（预期 2.3%），前值 1.5%。PPI 同比 0.4%（预期 0.5%），前值 0.1%。3 月 CPI、PPI 双双反弹，验证了我们在上期点评中的判断。

一、“猪周期”驱动下 CPI 显著反弹

3 月 CPI 同比 2.3%，较前值提高 0.8pct；环比下跌 0.4%，符合季节性规律。**(1) 食品项涨幅显著扩大是 CPI 同比上涨的主要驱动因素：**受低温、阴雨天气影响，蔬菜分项同比涨幅有所扩大；猪周期叠加猪瘟使得猪肉分项同比增速在连续 25 个月为负后首次转正。**(2) 非食品项同比涨幅小幅扩大：**石油价格上涨导致交通和通信分项涨幅扩大。CPI 环比有所下滑，主要受春节后食品价格整体回落和出游减少、返工增加使得非食品价格下降影响。

前瞻地看，4-7 月 CPI 将在猪肉价格支撑下持续上行，高点或突破 3%。由于前期养殖场存在集中出栏现象，目前生猪和能繁母猪存栏数量处于有数据以来的最低水平，后续猪肉价格大概率仍将处于上行周期。即便后期猪肉价格不大幅上涨，低基数作用下今年 4-7 月猪肉项同比增速也将有所提高，并带动 CPI 回升（2018 年 4-7 月猪肉价格约 16.6 元/千克，当前猪肉价格约为 19.4 元/千克）。

二、油价上涨拉动 PPI 反弹

3 月 PPI 同比 0.4%，较前值提高 0.3 个百分点，其中，生产资料价格同比由上月 -0.1% 转为上涨 0.3%，主要受到油价走高与基建投资加速影响。生活资料价格同比由上月 0.4% 小幅上升至 0.5%，主要因食品分项价格上涨。PPI 环比上涨 0.1%，较前值提高 0.2pct，主要是生

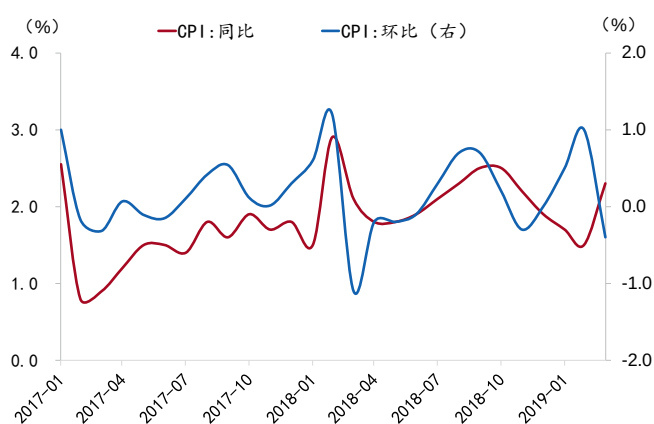
产资料环比上涨 0.2% 导致。分行业看，PPI 增速反弹主要受石油、天然气、黑色、有色、电气机械价格环比上涨拉动。

前瞻地看，4 月 PPI 同比仍有支撑，但通缩压力或将于 5 月开始显现。受新一轮限产协议和 OPEC 成员国地缘政治局势的影响，年初以来石油价格持续上涨，布油价格年初以来涨幅高达 21%，预计 4 月油价仍将对 PPI 形成支撑。目前布油价格已达 70 美元/桶，在全球经济增速放缓背景下油价难以继续大幅走高。考虑到 2018 年 5-10 月石油价格基数较高（平均约 77 美元/桶），PPI 将于 5-10 月面临较大的通缩压力。

总体来看，二季度 CPI 和 PPI 的走势大概率将分化，CPI 同比走强，PPI 中枢下行。由于 CPI 上行主要由供给端导致，其短期的波动不会对货币政策造成影响。后续需要关注猪肉与石油价格波动所造成的通胀压力变化。

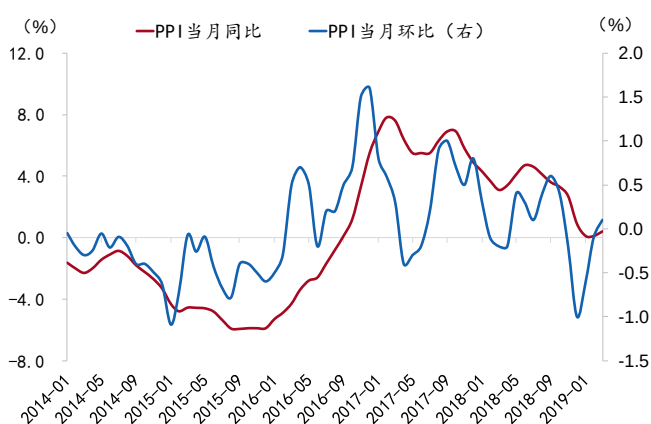
（评论员：谭卓 步泽晨）

图 1：CPI 同比增速显著反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：PPI 同比增速小幅反弹



资料来源：WIND、招商银行研究院

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_13233

