

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2019 年 3 月物价数据点评

报告原因：数据点评

CPI 继续上涨，PPI 低位徘徊

2019 年 4 月 11 日

宏观研究/定期报告

事件

➤ 3 月份，CPI 同比 2.3%（前值 1.5%），食品类当月同比 0.7%（前值 1.9%），非食品类当月同比 1.7%（前值 1.7%）；CPI 环比-0.4%（前值 1.0%），食品类环比-0.9%（前值 3.2%），非食品类环比-0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 0.4%（前值 0.1%），PPI 环比增长 0.1%（前值-0.1%）。

主要观点

➤ **食品项依旧是影响 CPI 变化的重要因素。**3 月份，CPI 同比 2.3%（前值 1.5%），食品类当月同比 0.7%（前值 1.9%），非食品类当月同比 1.7%（前值 1.7%）；CPI 环比-0.4%（前值 1.0%），食品类环比-0.9%（前值 3.2%），非食品类环比-0.2%（前值 0.4%）。**3 月份 CPI 非食品项弱于季节性，具体来看，交通通信超出季节性幅度较多，而教育文化娱乐走势大幅弱于季节性。**交通通信环比-0.3%（去年同期-1.5%），教育文化娱乐-1.6%（去年同期-1.6%）。交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起，教育文化娱乐分项波动主要由旅游变化引起，交通工具燃料环比 3.6%（去年同期-2.6%），旅游环比-9.6%（去年同期-10.3%）。随着春节假期结束，出外旅游人数恢复正常，**但是今年旅游回落明显低于季节性，与城镇居民人均可支配收入同比持续回落有关。**交通工具燃料与 PPI 采掘工业相关性较强，而 3 月份 PPI 石油和天然气环比 5.6%，大幅超出去年同期-4.4%，OPEC 3 月原油产量创 2015 年 2 月以来最低，**预计原油价格上涨将继续影响 CPI 燃料价格上涨，交通工具燃料后期将继续成为影响 CPI 的超季节性因素，但并不是超预期因素。春节因素消失与超预期因素的消失使得后期非食品项趋于平稳。**3 月份 CPI 食品项超季节性较多。具体来看，鲜菜、猪肉、蛋类、鲜果超季节影响 CPI，而水产品形成拖累因素。鲜菜环比-2.6%（前值 15.7%，去年同期-14.8%），猪肉环比 1.2%（前值 0.3%，去年同期-8.4%），蛋类环比-5.1%（前值-4.5%，去年同期-7.9%），鲜果环比 0.3%（前值 5.4%，去年同期-2.4%），水产品环比-3.6%（前值 4.0%，去年同期-3.2%）。非洲猪瘟影响继续发酵，使得猪肉大幅超出季节性影响；气温下降，而且库存较春节期间库存下降，使得 3 月份鲜活类食品价格上涨过多，后期此类因素将逐渐消失。**综合来看，3 月份 CPI 非食品项的超季节因素平稳，后期翘尾因素的双重因素影响将使得 4 月份 CPI 物价指数上行至 2.7%左右概率增加。**

分析师：

李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



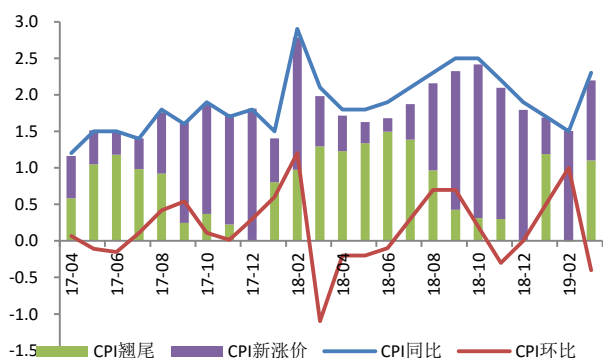
➤ **后期 PPI 指数仍会低位徘徊。**PPI 指数来看，3 月份 PPI 同比增长 0.4%（前值 0.1%），翘尾因素 0.8 个百分点，新涨价因素-0.6 个百分点，新涨价因素连续 3 个月为负。PPI 环比增长 0.1%（前值-0.1%），环比增长连续 4 个月为负后转为正值。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。从 PPI 环比来看，3 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采业 5.6%（前值 5.0%），石油加工炼焦及核燃料加工业 2.3%（前值 0.9%），黑色金属冶炼及压延加工业 1.1%（前值 0.3%），黑色金属矿采选业 0.8%（前值 1.8%）；从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：石油和天然气开采业 9.7%（前值-0.6%），燃气生产和供应业 6.8%（前值 5.3%），黑色金属矿采选业 5.8%（前值 5.5%），非金属矿采选业 5.0%（前值 5.2%），非金属矿物制品业 3.6%（前值 3.5%），石油加工炼焦及核燃料加工业 3.5%（前值-0.9%）。**国际市场动荡，OPEC 3 月原油产量创 2015 年 2 月以来最低，预计后期原油价格将继续震荡上行；煤炭行业的高景气度使得煤价中枢保持高位，预计未来石油及黑色金属压延冶炼将继续成为拉动 PPI 的主要原因。但翘尾因素的影响叠加环比持续下行影响，后期 PPI 指数仍会低位徘徊。**

图表目录

图 1：CPI 同比上行	4
图 2：PPI 同比及环比仍处于低位	4
图 3：食品及非食品同比均上涨	4
图 4：食品及非食品环比均下降	4
图 5：旅游环比大幅下降	5
图 6：城镇居民人均可支配收入同比持续下降	5
图 7：燃料环比大幅上升	5
图 8：交通工具燃料与采掘工业相关性强	5
图 9：石油环比继续大幅上涨	5

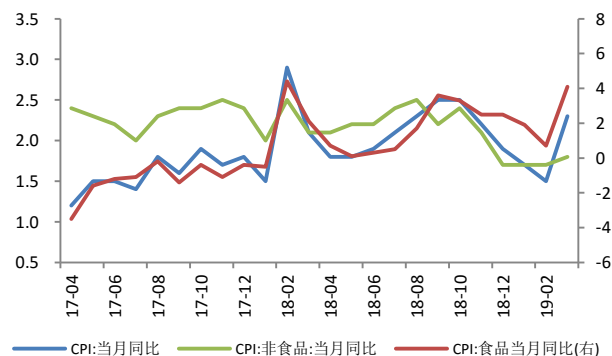
3 月份, CPI 同比 2.3% (前值 1.5%), 其中, 翘尾因素 1.1 个百分点, 新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比 0.7% (前值 1.9%), 非食品类当月同比 1.7% (前值 1.7%); CPI 环比-0.4% (前值 1.0%), 食品类环比-0.9% (前值 3.2%), 非食品类环比-0.2% (前值 0.4%)。PPI 同比增长 0.4% (前值 0.1%), 翘尾因素 0.8 个百分点, 新涨价因素-0.6 个百分点。PPI 环比增长 0.1% (前值-0.1%), 连续 4 个月为负后, PPI 环比转为正值。

图 1: CPI 同比上行



资料来源: wind, 山西证券研究所

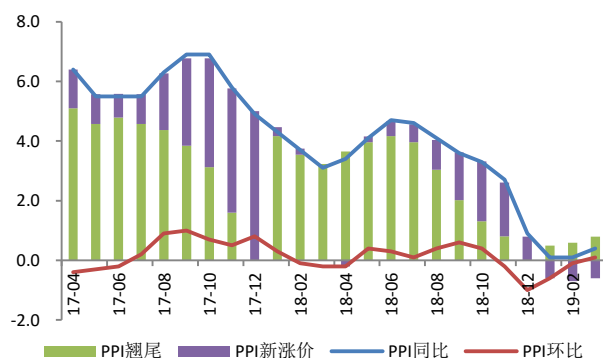
图 3: 食品及非食品同比均上涨



资料来源: wind, 山西证券研究所

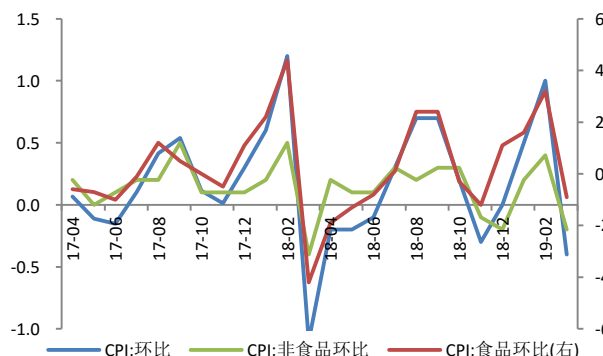
3 月份 CPI 非食品项弱于季节性, 具体来看, 交通通信超出季节性幅度较多, 而教育文化娱乐走势大幅弱于季节性。交通通信环比-0.3% (去年同期-1.5%), 教育文化娱乐-1.6% (去年同期-1.6%)。交通通信分项波动主要由交通工具用燃料变化引起, 教育文化娱乐分项波动主要由旅游变化引起, 交通工具燃料环比 3.6% (去年同期-2.6%), 旅游环比-9.6% (去年同期-10.3%)。随着春节假期结束, 出外旅游人数恢复正常, 但是今年旅游回落明显低于季节性, 与城镇居民人均可支配收入同比持续回落有关。交通工具燃料与 PPI 采掘工业相关性较强, 而 3 月份 PPI 石油和天然气环比 5.6%, 大幅超出去年同期-4.4%, OPEC 3 月原油产量创 2015 年 2 月以来最低, 预计原油价格上涨将继续影响 CPI 燃料价格上涨, 交通工具燃料后期将继续成

图 2: PPI 同比及环比仍处于低位



资料来源: wind, 山西证券研究所

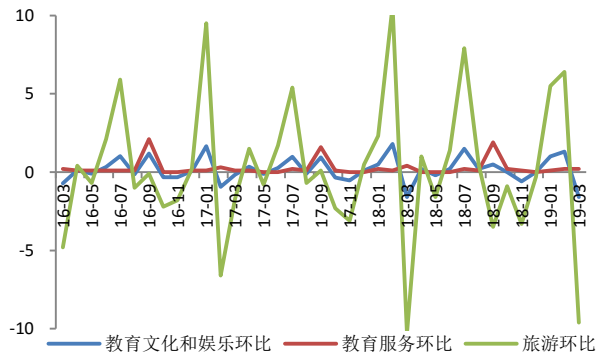
图 4: 食品及非食品环比均下降



资料来源: wind, 山西证券研究所

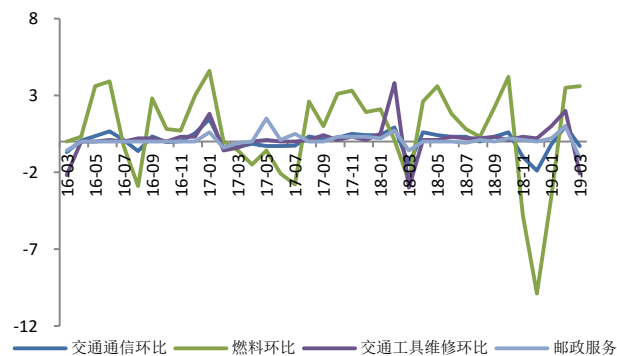
为影响 CPI 的超季节性因素，但并不是超预期因素。春节因素消失与超预期因素的消失使得后期非食品项趋于平稳。

图 5：旅游环比大幅下降



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：燃料环比大幅上升

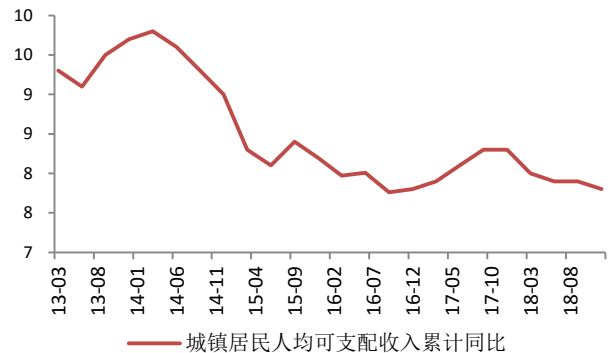


资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：石油环比继续大幅上涨

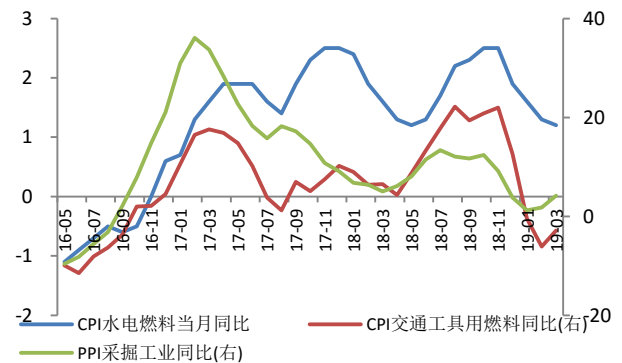


图 6：城镇居民人均可支配收入同比持续下降



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：交通工具燃料与采掘工业相关性强



资料来源：wind，山西证券研究所

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_13235

