

通胀仍受猪周期考验， 出厂价格暂时回暖

--CPI、PPI 点评

核心要点:

3 月份 CPI 同比上行 2.3%，环比下行 0.4%，3 月份 CPI 低于预期。春节过后食品和非食品均有所下行。食品方面，第一、蔬菜市场遇到倒春寒，蔬菜价格下行 2.6%，下降幅度低于往年。第二、猪周期到来，猪肉价格年后上行，但牛羊肉价格回落，预计下个月畜肉类价格仍然上行。非食品价格方面：第一、与节日有关的旅游价格和家庭服务价格分别下滑 9.6%和 2.6%。第二、交通工具用燃料上行，布伦特原油突破 70 美元/桶，带动燃料直接上行。

3 月份核心 CPI 环比下行 0.3%，同比上行 1.8%。核心 CPI 今年以来较为稳定。

3 月份食品价格跌幅减弱，猪周期和倒春寒影响食品价格的回落。4 月份倒春寒会缓慢结束，蔬菜价格也会回落。而猪周期对 CPI 的影响可能是影响未来 CPI 走势的焦点，以 2015 年对比，猪肉价格一年环比上行 14.13%，猪肉零售价格的上行比生猪和猪肉批发价格要低。假定 2019 年猪肉价格高于 2015 年，那么以猪肉对 CPI 的影响，涨幅在 15%的时候拉动 CPI 上行 0.375%，涨幅在 20%时拉动 CPI 上行 0.5%。可以看到无论 2015 还是 2016 年猪肉价格都不是均匀上行，所以如果 CPI 无其他因素冲击，则单纯的猪肉上行会拉动 CPI 走高约 0.35%~0.5%，则预计 CPI 约 2.4%~2.7%运行。

4 月份 CPI 翘尾在 2.5%，预计 CPI 环比可能上行 0.1~0.2 个百分点。1 季度 CPI 同比涨幅 1.8%，预计 1 季度是全年 CPI 的最低点，2 季度 CPI 预计 2.6%左右，全年 CPI 预计 2.4%左右。对未来 CPI 的预测并未考虑油价的涨跌，油价的上行和回落也同样直接影响 CPI 的变化。如果石油价格下行 10 美元/每桶，则 CPI 回落 0.1 个百分点。

3 月份 PPI 环比上行 0.1%，同比上行 0.4%，比上月上行 0.3 个百分点。原油价格的上行带动了石油类产品的出厂价格的上行，如果石油价格保持 70 美元/桶一段时间，PPI 会继续改善。同时，新开工带动了对黑色产品的需求，钢厂利润仍然较好，吨钢利润达到了 1200 元/吨。钢厂利润的好转是需求方得到改善，这种需求改善的力度和时间一直是市场关注的焦点。我们认为需求的好转可能持续到 5 月份，之后黑色的利润会下滑，出厂价格可能在 6~7 月份环比回落。

2019 年 4 月份 PPI 翘尾是 0.6%，工业品出厂价格可能小幅上行。但是 PPI 在下半年仍然要面临翘尾下行的压力，而需求不能持续上行的话，原材料价格可能回落。我们认为下半年是 PPI 的筑底阶段。全年 PPI 涨幅可能在 0%左右。

宏观分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

3月CPI同比上行2.3%，环比下行0.4%，3月份CPI低于预期。

春节过后食品和非食品均有所下行。食品方面，第一、蔬菜市场遇到倒春寒，南方降水增多，蔬菜价格下行2.6%，下降幅度低于往年。第二、猪周期到来，猪肉价格年后上行，但牛羊羊肉价格回落，预计下个月畜肉类价格仍然上行。第三、其他类食品下降，水产品下行3.6%，鸡蛋下行5.1%。

非食品价格方面：第一、与节日有关的旅游价格和家庭服务价格分别下滑9.6%和2.6%。第二、交通工具用燃料上行，布伦特原油突破70美元/桶，带动燃料直接上行。

3月份核心CPI环比下行0.3%，同比上行1.8%。核心CPI今年以来较为稳定。

3月份食品价格跌幅减弱，猪周期和倒春寒影响食品价格的回落。4月份倒春寒会缓慢结束，蔬菜价格也会回落。而猪周期对CPI的影响可能是影响未来CPI走势的焦点，以2015年对比，猪肉价格一年环比上行14.13%，猪肉零售价格的上行比生猪和猪肉批发价格要低。假定2019年猪肉价格高于2015年，那么以猪肉对CPI的影响，涨幅在15%的时候拉动CPI上行0.375%，涨幅在20%时拉动CPI上行0.5%。可以看到无论2015还是2016年猪肉价格都不是均匀上行，所以如果CPI无其他因素冲击，则单纯的猪肉上行会拉动CPI走高约0.35%~0.5%，则预计CPI约2.4%~2.7%运行。

4月份CPI翘尾在2.5%，预计CPI环比可能上行0.1~0.2个百分点。1季度CPI同比涨幅1.8%，预计1季度是全年CPI的最低点，2季度CPI预计2.6%左右，全年CPI预计2.4%左右。

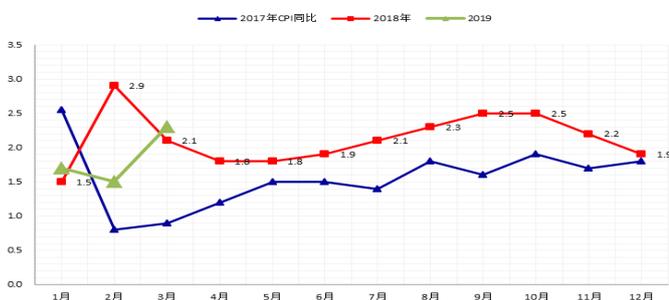
对未来CPI的预测并未考虑油价的涨跌，油价的上行和回落也同样直接影响CPI的变化。如果石油价格下行10美元/每桶，则CPI回落0.1个百分点。

3月份PPI环比上行0.1%，同比上行0.4%，比上月上行0.3个百分点。

原油价格的上行带动了石油类产品的出厂价格的上行，如果石油价格保持70美元/桶一段时间，PPI会继续改善。同时，新开工带动了对黑色产品的需求，钢厂利润仍然较好，吨钢利润达到了1200元/吨。钢厂利润的好转是需求方得到改善，这种需求改善的力度和时间一直是市场关注的焦点。我们认为需求的好转可能持续到5月份，之后黑色的利润会下滑，出厂价格可能在6~7月份环比回落。

2019年4月份PPI翘尾是0.6%，工业品出厂价格可能小幅上行。但是PPI在下半年仍然要面临翘尾下行的压力，而需求不能持续上行的话，原材料价格可能回落。我们认为下半年是PPI的筑底阶段。全年PPI涨幅可能在0%左右。

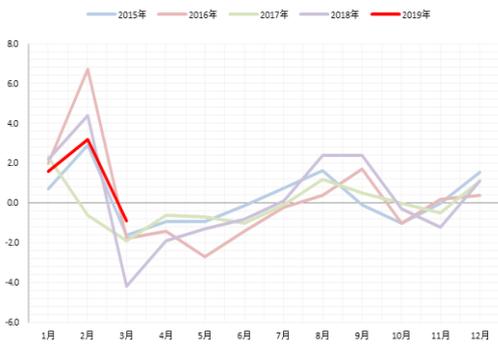
图 1: CPI 环比平稳 (单位: %)



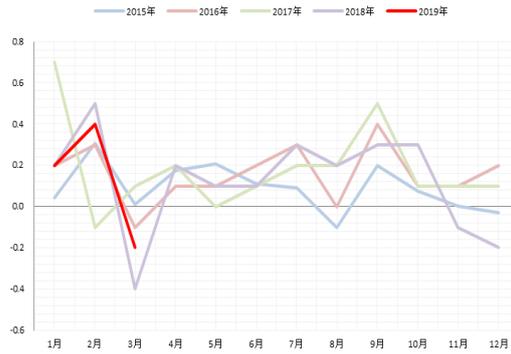
资料来源: Wind 中国银河证券研究部

图 2: 食品价格变动 (单位: %)

图 3: 非食品价格变动 (单位: %)



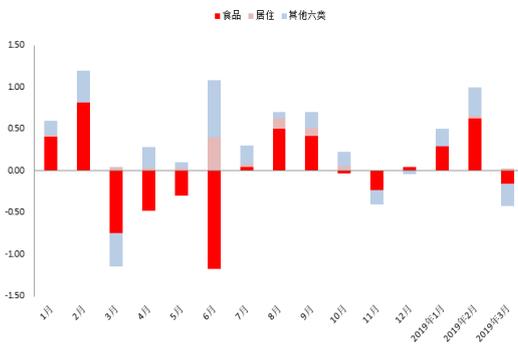
数据来源: WIND 中国银河证券研究院



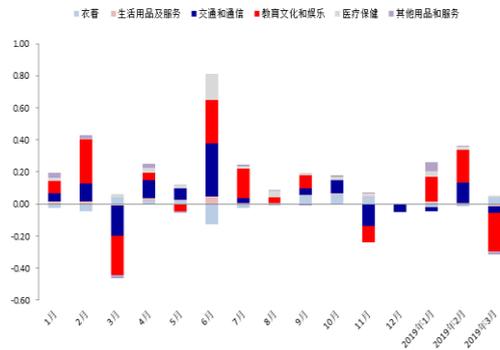
数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 4: CPI 分项价格变动 (单位: %)

图 5: 其他六类价格变动 (单位:%)



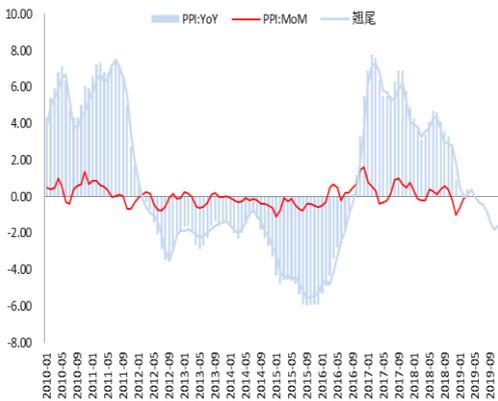
数据来源: WIND 中国银河证券研究院



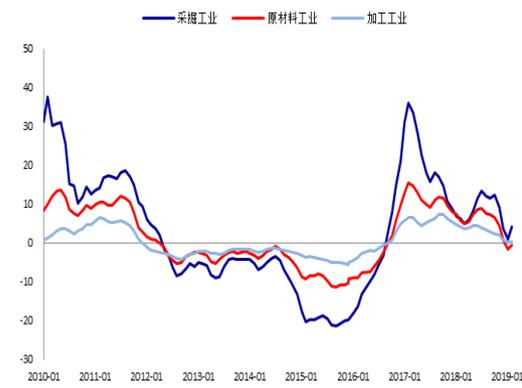
数据来源: WIND 中国银河证券研究院

图 6: PPI 同比下行 (单位: %)

图 7: 生产资料价格变动 (单位:%)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

作者介绍

许冬石，宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，主要从事数据预测工作。2015年获得第14届“远见杯”中国经济预测第二名，2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名。

作者承诺

许冬石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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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_13239

