

通胀一强一弱，难扰货币政策

——19年3月物价数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：吴嘉璐

电话：

Email: wujl@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 水星家纺 2018 年报点评：全年线

下平稳，Q4 线上恢复增长

2 科创板系列二（国盾量子）：量子

保密通信行业龙头

3 陕西煤业 2018 年报点评：业绩平

稳增长，未来受益产能扩建及蒙华

铁路开通

投资要点

- **1、3月CPI重回2%上方。**3月CPI环比下降0.4%，受低基数推动，CPI同比大幅跳升至2.3%，四个月来首次重回2%上方。春节过后，鸡蛋、水产、鲜菜、牛羊鸡肉价格普遍回落，尽管非洲猪瘟推动猪价上涨，但全国平均涨幅有限，食品CPI环比下降0.9%，降幅远小于去年同期，导致食品CPI同比跳升至4.1%。尽管3月油价上调，但春节过后的服务类价格普遍回落，非食品CPI环比回落0.2%，同比略升至1.8%。
- **2、3月PPI低位略升。**3月PPI环比上涨0.1%，同比小幅回升至0.4%，仍在低位徘徊。从行业来看，油气开采、燃料加工、黑金冶炼加工行业价格环比涨幅扩大，电子产品制造、电气制造行业价格降幅收窄，汽车制造业价格由下降转为持平。
- **3、预测4月CPI继续回升，PPI低位走平。**4月以来猪肉价格暂时稳定，水果价格略有回升，但菜价趋于回落，预计CPI环比略升，同比继续走高至2.7%，6月CPI同比有突破3%可能。4月以来钢价震荡，煤价续降，受增值税下调影响，油价大幅下调，预计PPI环比略降，考虑到去年基数走低，预计PPI同比走平至0.4%，5月以后PPI有望重回下行通道。
- **4、通胀一强一弱，难扰货币政策。**今年全球经济都在减速，尤其是临近美国2020年大选，贸易摩擦、地缘政治因素对经济的负面影响会愈发凸显，中美贸易摩擦也不仅仅是签订协议那么简单，全球经济面临的不确定性增大。受小城市房地产市场回落影响，国内经济需求仍有下行压力，预计今年CPI受到猪价影响会明显上台阶，但PPI仍趋下行，货币政策宽松的态度不会轻易改变。尽管央行连续多日暂停逆回购操作，但从利率水平来看，当前银行间流动性仍然合理充裕，二季度仍有近1.2万亿的MLF到期，降准置换概率依然较大。
- **风险提示：经济下行；国际油价；政策变动。**

内容目录

1、3月CPI重回2%上方	- 3 -
2、3月PPI低位略升	- 4 -
3、预计4月CPI继续回升，PPI低位走平	- 5 -
4、通胀一强一弱，难扰货币宽松	- 6 -

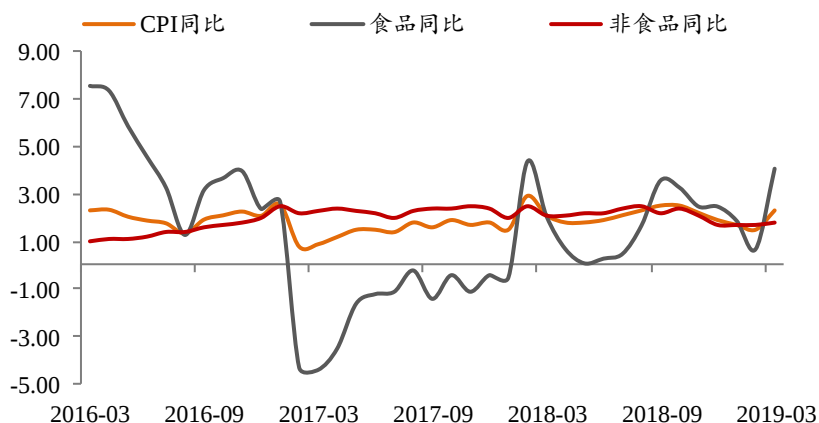
图表目录

图表1：食品与非食品CPI走势（%）	- 3 -
图表2：食品CPI分项环比（%）	- 3 -
图表3：食品CPI分项同比（%）	- 3 -
图表4：CPI各分项环比（%）	- 4 -
图表5：CPI各分项同比（%）	- 4 -
图表6：生产和生活资料价格同比走势（%）	- 4 -
图表7：19年3月各行业PPI同比（%）	- 5 -
图表8：蔬菜、水果与猪肉价格走势（元/公斤）	- 5 -
图表9：钢材综合价格指数走势	- 5 -
图表10：秦皇岛动力煤价格走势（元/吨）	- 5 -

1、3月CPI重回2%上方

- 3月CPI环比下降0.4%，受低基数推动，CPI同比大幅跳升至2.3%，四个月来首次重回2%上方。其中，食品CPI环比下降0.9%，但降幅远小于去年同期，导致同比跳升至4.1%；非食品CPI环比回落0.2%，同比略升至1.8%。

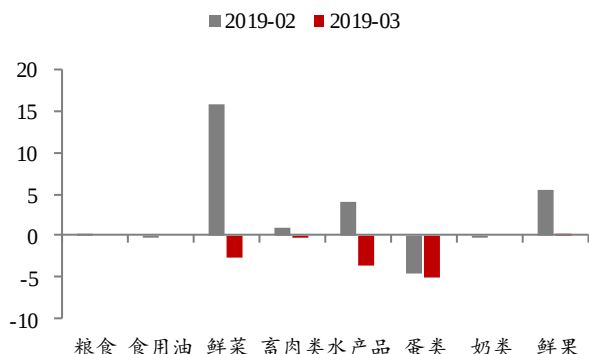
图表1：食品与非食品CPI走势（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

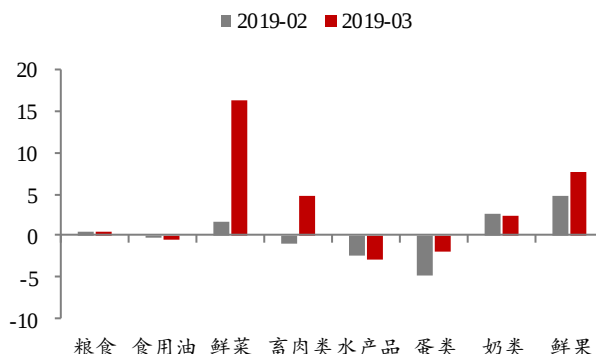
- 从食品价格来看，春节过后，多数鲜活食品价格呈现回落，鸡蛋、水产、鲜菜价格回落明显，环比降幅分别为6%、3.6%和2.6%；牛羊肉和鸡肉价格也在走低；但猪肉价格呈现上涨，去年以来的非洲猪瘟加速了生猪的去库存，推动猪价上涨，不过全国来看平均涨幅相对有限。
- 尽管食品CPI环比下降0.9%，但降幅远小于去年同期，同比升至4.1%。分项来看，鲜菜、鲜果和肉类价格同比上涨明显，一方面是天气影响导致鲜菜与鲜果同比上涨较快；其次，猪肉价格在同比连降25个月后首次转涨，带动肉类价格也上涨较多。

图表2：食品CPI分项环比（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表3：食品CPI分项同比（%）

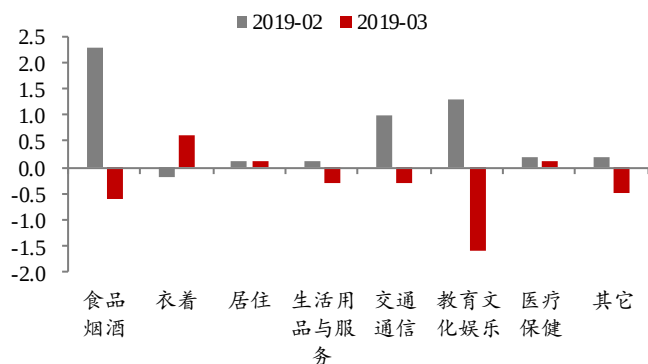


来源：WIND，中泰证券研究所

- 非食品价格来看，节后服务类价格也普遍回落，出行人数减少使得机票、旅行、住宿等价格明显下降，教育文娱和交通通信类价格环比回落1.6%

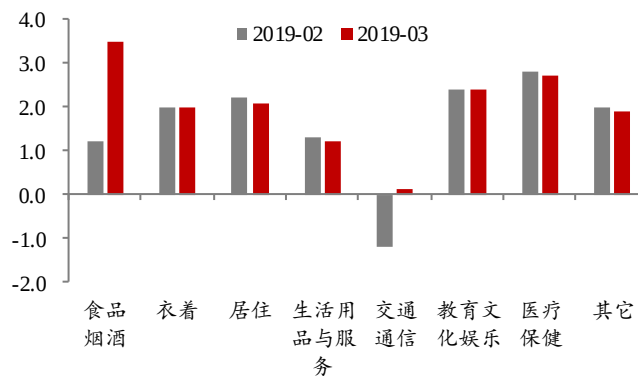
和 0.3%；劳动力返城带动生活用品服务等价格也呈现下降。尽管 3 月油价经历两次上调，但在多数服务类价格季节性回落的背景下，非食品 CPI 环比仍下降 0.2%，同比微升至 1.8%。

图表 4: CPI 各分项环比 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: CPI 各分项同比 (%)

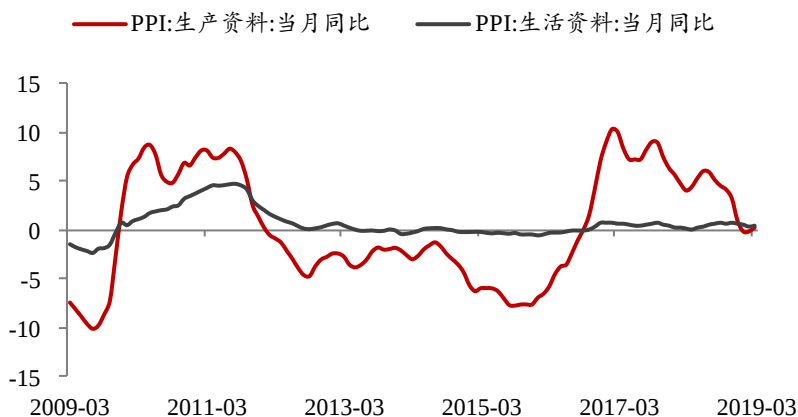


来源: WIND, 中泰证券研究所

2、3 月 PPI 低位略升

- 3 月 PPI 环比上涨 0.1%，同比小幅回升至 0.4%，仍在低位徘徊。其中，生产资料价格环比转正，生活资料价格持平上月；同比来看，生产和生活资料分别上涨 0.3%和 0.5%。

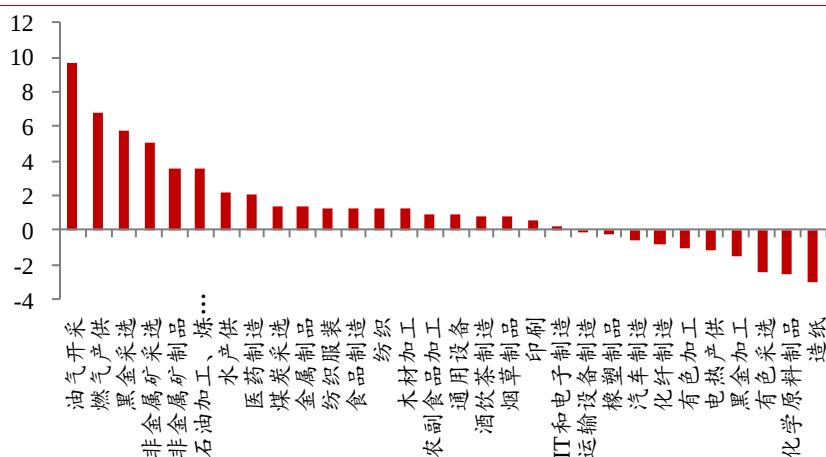
图表 6: 生产和生活资料价格同比走势 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

- 从具体行业来看，油气开采、燃料加工、黑金冶炼加工行业价格环比分别上涨 5.6%、2.3%和 1.1%，涨幅明显扩大；电子产品制造、电气制造行业价格分别下降 0.2%和 0.1%，降幅有所收窄；汽车制造业价格由下降转为持平。
- 同比来看，油气开采和燃料加工业价格由降转涨，油气开采涨幅在行业内居首；电气制造、黑金冶炼加工和汽车制造业降幅收窄；电子产品制造业涨幅略有扩大。

图表7：19年3月各行业PPI同比(%)

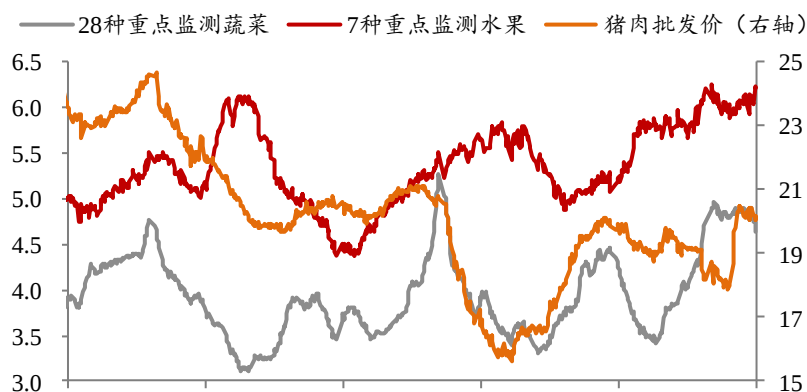


来源：WIND，中泰证券研究所

3、预计4月CPI继续回升，PPI低位走平

- 预计4月CPI环比略升，同比继续走高至2.7%，6月CPI同比有突破3%可能。从高频数据来看，4月以来猪肉价格暂时稳定，水果价格略有回升，但菜价趋于回落，预计4月CPI环比略有涨幅，但受到低基数的影响，同比涨幅或继续走高。全年来看，猪肉价格将进入上涨通道，三季度猪肉涨价或更加明显，推动CPI进一步走高，6月CPI可能突破3%。

图表8：蔬菜、水果与猪肉价格走势(元/公斤)



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_13249

