

2019年4月11日

宏观经济



最值得关注的是信贷投向，而非通胀

——2019年3月通胀数据点评

宏观简报

猪价、菜价、油价推升CPI，基建和油价支撑PPI。猪周期上行开启，或推升CPI同比高点达2.7-2.9%（2季度和年底），上游产能受限，PPI或难大幅下滑。猪价和大宗价格都由供给端而非需求端主导，通胀难成货币政策掣肘。信贷结构或更关键，如果房地产相关贷款扩张较快，监管可能转严，货币投放节奏或受影响。

分析师

张文朗（执业证书编号：S0930516100002）

021-52523808

zhangwenlang@ebcn.com

黄文静（执业证书编号：S0930516110004）

010-56513039

huangwenjing@ebcn.com

1、猪、菜、油推升 CPI

3月CPI同比回升至2.3%（前值1.5%），略高于我们预期的2.1%，较2月多增0.8个百分点中，猪价、菜价贡献0.6个百分点（符合预期），燃料价格推升非食品消费品贡献0.2个百分点（超出预期）。1）非洲猪瘟导致产能快速出清，2月能繁母猪存栏同比下滑20%，加上收储扰动，节后猪价淡季不淡，3月来外三元生猪价格上涨近30%，CPI猪价同比由负转正。2）南方持续降雨以及冬春菜交接不及时，3月菜价环比强于季节性均值，去年寒潮褪后菜价快速回落造成低基数，菜价同比大幅反弹至16%。3）燃油价格推动交通和居住燃料分项同比上升。其他分项，淡季房租同比放缓，五一长假恢复带动旅游价格同比上涨，其他服务价格普遍趋弱。

2、基建和油价支撑 PPI

3月PPI同比回弹至0.4%（前值0.1%）。1）基建发力，地产施工加快，PPI黑色和有色金属采掘和冶炼压延业、非金属矿物制品同比均回升。2）委内瑞拉情况恶化，OPEC持续减产，伊朗制裁豁免期临近，国际油价续涨，PPI石油开采业与加工业价格同比由负大幅转正。3）节后6大发电集团日均耗煤量上升及春节错位，高炉开工恢复，支撑动力煤和焦煤，但PPI煤炭采掘仍环比负，同比缓。

3、猪价和信贷难转“松货币”方向

往前看，新一轮猪周期上行开启，在去年低基数影响下，今年2季度和年底或是高点，单月CPI高点或达2.7-2.9%，全年中枢上移至2.3-2.5%。基建和地产施工加快，而上游产能受限，PPI或难大幅下滑。猪价和大宗价格都由供给端而非需求端主导，通胀难成货币政策掣肘。15年猪周期上行就未带来货币收紧和利率上行。

对货币政策而言，信贷投放结构或更关键。3月信贷社融或好于市场预期，如果结构上房地产相关贷款扩张较快，尽管经济下行压力未消，“松货币”大方向难完全扭转，但监管可能会转而从严，货币投放的节奏可能受影响。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_13254

