

3 月通胀数据点评

——CPI 如期回升、PPI 延续反弹

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 4 月 11 日

内容提要

3 月 PPI 反弹主要源于企业预期改善下的短期存货调整，往后看，随着周期行业高盈利刺激下产能的集中释放，今年 PPI 同比大概率会落入负区间。

猪价大幅上涨推升 3 月 CPI 同比，预计猪价在年底涨幅可达 40%-50%，进而使得 CPI 在单月存在破“3”的可能。不过考虑到经济基本面、PPI 以及原油价格的牵制，今年全年通胀可能在 2.5%左右，难对货币政策形成实质制约。

风险提示：（1）猪瘟蔓延超预期；（2）中美贸易摩擦加剧

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

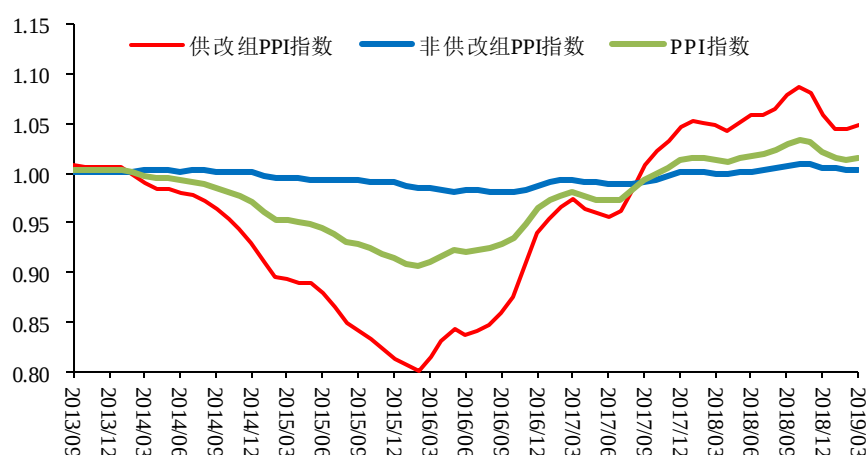
2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、存货调整支撑 PPI 环比反弹

3 月 PPI 环比 0.1%，较上月反弹 0.2 个百分点，延续了今年年初以来上涨的趋势；同比 0.4%，较上月回升 0.3 个百分点。

分项来看，石油加工、石油和天然气开采、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属矿采选、有色金属冶炼及压延加工业环比改善幅度居前，PPI 环比的回升主要来自原油以及供改组价格的推动，非供改组价格表现平稳。

图1：供改组和非供改组 PPI 指数

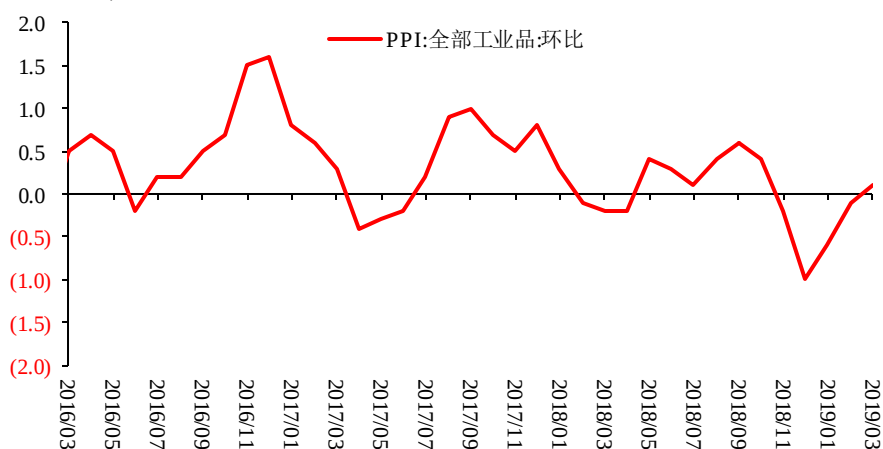


数据来源：Wind，安信证券

年初以来，除铁矿石、螺纹钢受巴西溃坝等事件性因素影响外，其他工业品以及油价均出现普遍反弹。考虑到近期流动性的改善，PMI 数据单月的回升以及微观层面基建发力加码等诸多因素，商品价格的普遍上涨可能源于企业预期改善下的存货调整。

参考历史上 PPI 环比变化的模式，我们倾向于认为 4 月份 PPI 环比有望延续反弹。但从全年的角度看，在周期品高利润的刺激下去年生产和投资显著高于历史水平，随着今年供改组产能的集中释放，PPI 同比大概率会落入负区间。

图2: PPI 环比, %



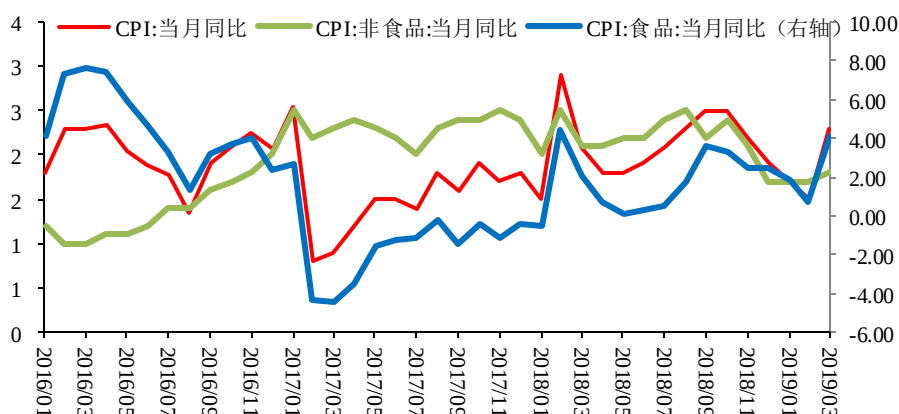
数据来源: Wind, 安信证券

二、猪价推升CPI短期上行

3月CPI同比2.3%，较上月回升0.8个百分点；核心CPI同比1.8%，与上月持平。

拆解看，非食品分项环比表现小幅低于历史均值，而食品分项大幅高于历史水平，是推高CPI的主要因素。

图3: CPI 食品和非食品同比, %



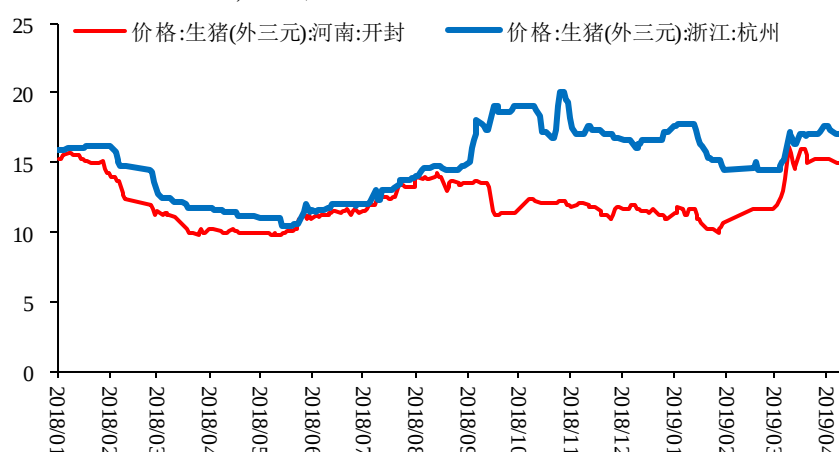
数据来源: Wind, 安信证券

食品分项中，受非洲猪瘟的持续影响，猪肉价格涨幅扩大；鲜菜鲜果价格维持高位，明显强于季节性，这可能主要受到春节后南方阴雨天气的影响；牛羊肉结束去年下半年以来的连续上涨趋势，出现强于季节性的回落。

非食品分项中，春节因素的消退带来教育文化和娱乐的回落，是拖累非食品价格下行的主因。受年初以来全球油价回升的影响，3月我国成品油历经两次调价，这使得交通和通信环比表现强于季节性。居住和服装分项小幅回升，这与节后劳动力返工关系密切。

往后看，鲜菜价格的上涨更多是短期的波动，未来两个月可能趋于回落。而随着非洲猪瘟加速产能出清，中性情况下猪肉价格在年底涨幅可能达到40%-50%，进而使得CPI在单月存在破“3”的可能，当然猪价是否会出现07年全年均价上涨50%的极端情况，需要密切留意。不过考虑到经济仍然较弱、PPI同比大概率落入负区间，油价同比弱于去年，通胀较难出现显著上行的情况。

图4：开封和杭州生猪价格，元/千克



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

袁方，助理宏观分析师，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超、袁方分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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_13260

