

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

通胀小幅回落 关注猪价走势

— 2月物价数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2019年3月11日

内容提要:

国家统计局3月9日公布的数据显示,2月CPI同比上涨1.5%,预期1.4%,前值1.7%;PPI同比上涨0.1%,预期0.2%,前值0.1%。

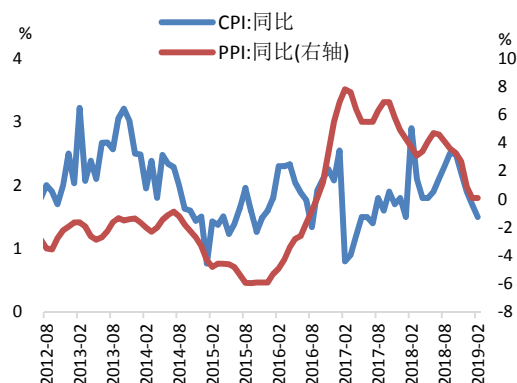
2月CPI略高于市场预期。由于基数效应影响,2月CPI同比增速较1月回落0.2个百分点,但环比表现(1.0%)略超季节性规律(0.82%)。从环比看,食品与非食品价格齐涨,均超季节性规律。考虑到2018年3-7月基数有所走弱、终端需求温和等因素,预计2019年3月CPI同比增速回升至2.1%,2季度或是全年高点,年内CPI依然温和。但未来非洲猪瘟是否能得到全面有效控制以及其对猪肉产能加速出清的作用,仍然需要密切关注。

2月PPI略低于预期。工业品与原材料价格强势不再主要是因为:第一,国内需求温和,外需趋于回落;第二,供给侧改革的聚焦点已经不再是去产能,环保限产力度较之前有所放松,不再一刀切的思路有利于供给增加;第三,大宗商品价格上涨乏力。考虑到基数效应、信贷对稳增长作用增强,短期PPI或趋于回升。预计3月PPI同比涨幅回升至0.5%,2季度高点或达到0.8%。维持2019年同比上涨0.1%的预测,通缩风险尚存。

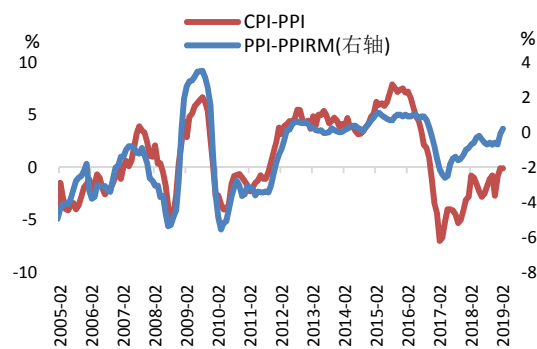
总体而言,中性情况下通胀因素不会成为制约宏观政策的实质性因素,稳增长仍然是第一位的。由于2019年CPI温和、PPI回落,GDP名义增速或较2018年回落1.5-2.0个百分点,工业企业利润拐点的到来还需要时间。

风险提示:供给侧改革调整力度加大,央行超预期调控,贸易摩擦升温,猪肉与原油价格超预期上涨,经济下行压力增大,海外市场黑天鹅事件等。

CPI与PPI



企业盈利情况



相关报告

1. 《内因外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《通胀总体温和 利润分配转移—2019年通胀形势展望》
3. 《PMI 喜忧参半 持续性仍待观察—2月PMI数据点评》

事件：国家统计局 3 月 9 日公布的数据显示，2 月 CPI 同比上涨 1.5%，预期 1.4%，前值 1.7%；PPI 同比上涨 0.1%，预期 0.2%，前值 0.1%。

点评：2 月通胀小幅回落，2 季度或将阶段性回升，年内通胀温和可控，未来需关注猪肉价格走势。

1、食品与非食品价格涨幅均超季节性，但由于基数效应 CPI 暂时回落

2 月 CPI 略高于市场预期。由于基数效应（2018 年同期增长 2.9%，为近 63 个月以来最高）影响，2 月 CPI 同比增速较 1 月回落 0.2 个百分点，但环比表现（1.0%）略超季节性规律（0.82%）。从环比看，食品与非食品价格齐涨，均超季节性规律。从同比看，食品价格上涨 0.7%，非食品价格上涨 1.7%。在 1.5% 的同比涨幅中，翘尾因素和新涨价因素分别为 0 和 1.5 个百分点，后者较前值下降 1.2 个百分点。

统计局公布的数据显示，2 月食品价格环比上涨 3.2%，涨幅较 1 月扩大 1.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.63 个百分点；非食品价格上涨 0.4%，涨幅较 1 月扩大 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.36 个百分点。在食品中，受节日效应和部分地区雨雪天气等综合影响，鲜菜、鲜果和水产品价格分别上涨 15.7%、5.4% 和 4.0%，合计影响 CPI 上涨约 0.58 个百分点；猪肉价格小幅反弹，环比由上月下降 1.0% 转为上涨 0.3%；牛肉和羊肉价格分别上涨 1.6% 和 0.6%；鸡蛋市场供应充足，价格下降 5.3%。

食品价格环比超季节性增长。2 月食品价格环比上涨 3.2%，高于 2011-2018 年均值（2.6%）。其中，猪肉价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点但低于历史均值；蔬菜价格环比上涨 15.7%，高于历史均值；鸡蛋价格环比下跌。总体而言，2 月食品价格涨多跌少。

蔬菜价格涨幅高出历史均值。受春节与天气因素影响，2 月蔬菜价格环比上涨 15.7%，强于 2011-2018 年均值（10.8%），为近 9 年次高。从峰值看，2019 年 2 月接近 2018 年同期水平；从近期走势看，2019 年春节后蔬菜价格回落幅度低于 2018 年同期。随着 2018 年同期基数下降，短期蔬菜价格对 CPI 仍有一定支撑。

猪肉价格反弹但涨幅弱于历史均值。2 月猪肉价格环比上涨 0.3%，低于 2011-2018 年均值（1.0%），为近 9 年上涨年份中最低涨幅；同比则下跌 4.8%，为近 6 个月最弱。非洲猪瘟对猪肉价格的影响有所扩大，一方面避险情绪升温导致猪肉供给加速，另一方面部分省份生猪调运解禁也在一定程度上抑制猪肉价格。但在产能出清加速以及 2018 年 3-6 月基数走

弱等因素共同作用下，未来猪肉价格或同比转正。

非食品价格涨幅亦强于季节性特征。2月非食品价格环比增长0.4%，高于2011-2018年均值（0.2%）。分项数据6涨1降，其中，教育文化和娱乐、交通和通信、医疗保健价格分别上涨1.3%、1.0%和0.2%；其他用品和服务、居住、生活用品及服务价格分别上涨0.2%、0.1%和0.1%；衣着价格下降0.2%。具体来看，旅行社收费、飞机票和宾馆住宿价格分别上涨7.4%、5.1%和3.3%，合计影响CPI上涨约0.13个百分点；电影票价格上涨6.8%；车辆修理与保养价格上涨5.1%；柴油和汽油价格分别上涨3.9%和3.6%。

租金涨幅小幅回升。2月租金价格环比增长0.3%，低于2011-2018年均值（0.5%）；同比上涨2.7%，弱于2011-2018年均值（3.5%）。由于2019年春节较2018年提前，年后租金回升的影响大多体现在2月份，2.7%的涨幅相对温和。

核心CPI较为稳定。2月除去食品与能源的核心CPI同比上涨1.8%，与2013-2018年均值（1.8%）一致，但低于2018年同期0.7个百分点；环比上涨0.4%，稍高于2013-2018年均值（0.23%）。

综上，考虑到2018年3-7月基数有所走弱至2%左右（1.8-2.1%）、终端需求温和等因素，预计2019年3月CPI同比增速回升至2.1%，2季度或是全年高点（峰值在2.5%左右），年内CPI依然温和。但未来非洲猪瘟是否能得到全面有效控制以及其对猪肉产能加速出清的作用，仍然需要密切关注。

2、PPI略低于预期，未来或小幅回升

2月PPI低于预期。2月PPI环比下降0.1%；同比上涨0.1%，稍低于市场预期（0.2%），较2018年同期涨幅回落3.6个百分点。PPIRM环比上涨0.7%，同比涨幅回落0.2个百分点至4.0%。在3.3%的同比涨幅中，翘尾因素约为1.2个百分点，新涨价因素约为2.1个百分点，后者较前值上升0.4个百分点。

统计局的数据还显示，2月生产资料价格持平，生活资料价格下降0.1%。从被调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有15个，持平的有8个，下降的有17个。在主要行业中，由降转升的有石油和天然气开采业，上涨5.0%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨0.9%；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨0.3%；有色金属冶炼和压延加工业，上涨0.1%。降幅扩大的有计算机、通信和其他电子设备制造业，下降0.8%，比上月扩大0.5

个百分点；非金属矿物制品业，下降 0.5%，扩大 0.3 个百分点，其中水泥制造业下降 2.3%。此外，汽车制造业价格由上月持平转为下降 0.2%。

工业品与原材料价格强势不再，主要有几个方面的原因。第一，国内需求温和，外需趋于回落。虽然国内 2 月 PMI 新订单指数环比反弹 1.0 个百分点至 50.6%，但仍低于 2018 年同期 0.4 个百分点，弱于 2011-2018 年均值（51.1%）0.5 个百分点。此外，地产、汽车类等终端需求较为低迷，其中乘联会数据显示 2 月汽车销量同比下滑 19.0%，克而瑞地产研究中心数据显示百强房企销售额同比下滑 11% 左右。第二，供给侧改革的聚焦点已经不再是去产能，环保限产力度较之前有所放松，不再一刀切的思路有利于供给增加。第三，大宗商品价格上涨乏力，2 月 CRB 指数、LME 基本金属指数、Brent 原油价格均值同比分别回落 6.7%、12.3%、2.9%。

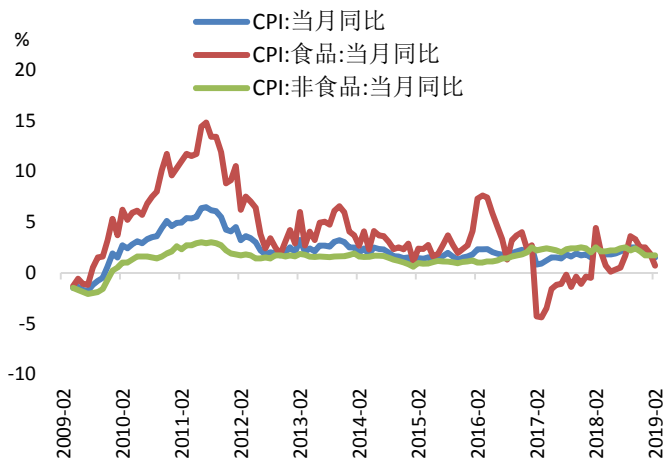
生产端没有明显改观。2 月周高炉开工率均值环比回升 0.8 个百分点，较 2018 年同期上升 2.1 个百分点。但 2 月 6 大发电集团日均耗煤量环比下降 29.9%，同比下降 14.9%，均较 1 月进一步回落；即使 1-2 月合并口径亦同比下降 10.2%，需求走弱对生产的影响持续显现。

综上，虽然内外需均较弱，但考虑到基数效应（2018 年 3-4 月基数相对较低）、信贷对稳增长作用增强（2019 年 1-2 月信贷投放偏多），短期 PPI 或趋于回升。初步预计 3 月 PPI 同比涨幅回升至 0.5%，2 季度高点或达到 0.8%。维持 2019 年同比上涨 0.1% 的预测，通缩风险尚存。

总体而言，中性情况下通胀因素不会成为制约宏观政策的实质性因素，稳增长仍然是第一位的。由于 2019 年 CPI 温和、PPI 回落，GDP 名义增速或较 2018 年回落 1.5-2.0 个百分点，工业企业利润拐点的到来还需要时间。

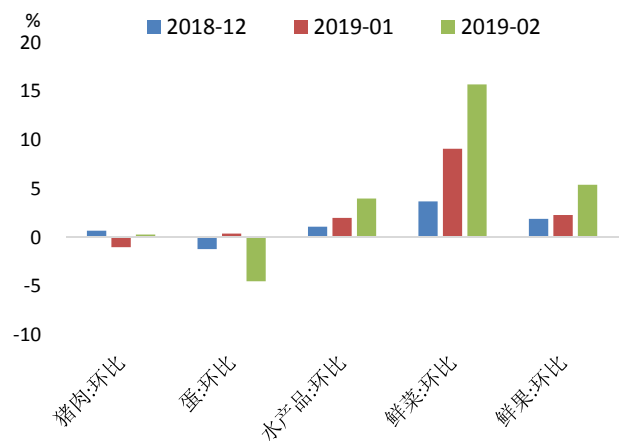
风险提示：供给侧改革调整力度加大，央行超预期调控，贸易摩擦升温，猪肉与原油价格超预期上涨，经济下行压力增大，海外市场黑天鹅事件等。

图 1: 2 月 CPI 涨幅略超预期



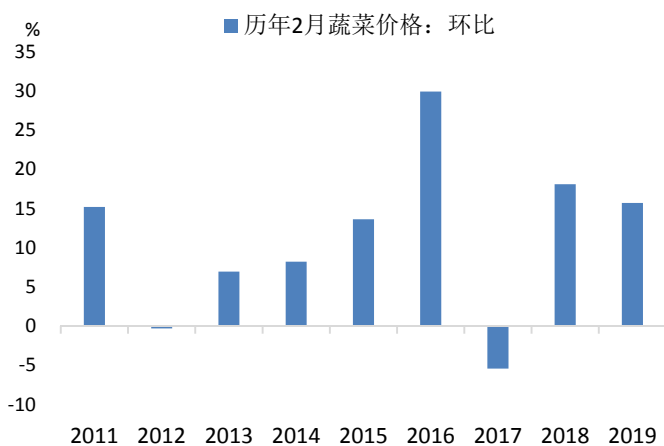
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 2: 2 月食品价格涨多跌少



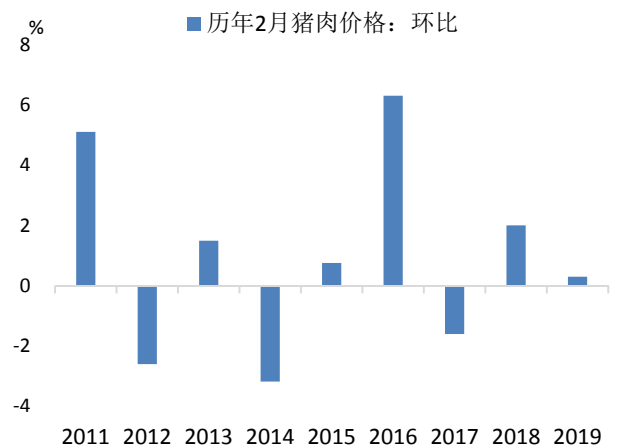
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 2 月蔬菜环比强于历史均值



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 2 月猪价环比强于历史均值



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 2 月 22 个省市猪肉均价稍有反弹

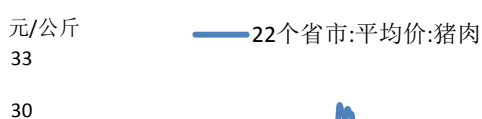
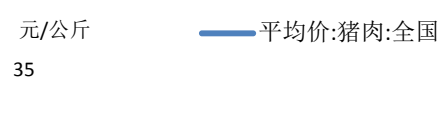


图 6: 2 月农业部公布的全国猪肉价格总体平稳



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_13757

