

疫情影响下通胀继续下行——3月价格数据点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：4月10日统计局公布最新价格数据，3月CPI同比4.3%，前值5.2%，PPI同比-1.5%，前值-0.5%。

- **1月触顶之后，CPI继续回落，本月较上月低0.9个百分点。具体来看各个细分项：**（1）猪肉上涨缓和，3月同比116.4%，前值135.2%，既得益于当前猪肉价格绝对水平走低（3月外三元生猪市场价月均值36.4元/千克，前值38.6元/千克），也是由于去年基数的上升导致同比涨幅减小；（2）牛肉、羊肉涨幅仍然较高，分别录得21.7%、12.1%，前值21.1%、11.2%；鲜菜价格较大幅度走低，本月录得-0.1%，前值10.9%，鲜果也停留在低位（-6.1%，前值-5.6%）；（3）海外油价大幅下跌的背景下，交通工具用燃料同比-14.6%，前值-2.3%；（4）疫情影响下服务类价格部分修复但仍不及原来水平，3月核心CPI录得1.2%，前值1%，去年平均1.6%，服务CPI录得1.1%，前值0.6%，去年平均1.7%。
- **展望之后走势，**（1）4月至今36个城市猪肉平均零售价同比98.8%，3月109.7%，猪肉平均批发价同比124.7%，前值145.8%，均呈现较大幅度下降；（2）原油价格近期波动较大，新的减产框架协议已经形成但减产幅度不及之前的市场预期，墨西哥对协议存在异议，同时各国疫情爆发导致的对需求下行担忧的仍在，导致油价依旧处于低位，ICE布油年初至今已下跌51.5%，预计国内成品油价格短期将维持在“地板价”；**（3）核心CPI预计将持续提高，原因一方面在于国内“外防输入”为主，需求的修复可能领先于供给，另一方面，近期货币政策频频发力，流动性进一步改善，而以往M1往往领先于核心CPI（M1对整体CPI的领先性近几年已不明显）。但在当前这种猪价、油价波动较大的背景下，核心CPI的变化难以主导整体通胀走势；**2013年以来两者几乎不相关，2017年以来更是呈现弱负相关。综合以上几点，今年CPI预计仍将维持下行态势。
- **PPI如期下行，一方面由于3月疫情仍在，经济供需两弱，环比增速进一步下滑（-1%，前值-0.5%），另一方面二季度本身就是基数压力较大的区间（接下来的4-6月基数压力还将进一步增大）。**生产资料中，采掘工业PPI同比-4%，前值1.1%，原材料工业-5.2%，前值-2.2%，加工工业-1.2%，前值-0.7%，上游的下滑较中游更为明显，生活资料中，食品类4.5%，前值5.1%，衣着类-0.5%，前值-0.3%，一般日用品0.1%，前值0.1%，耐用消费品-1.9%，前值-2%，体现出更强韧性，尤其是一般日用品和耐用消费品。
- **展望后续PPI：**（1）中高频数据的角度，4月以来中国大宗商品价格指数同比-19.8%，前值-7.7%，能源（-45.7%，前值-28.3%）、钢铁（-13.8%，前值-9%）、矿产（-13.8%，前值-5.8%）、有色（-19.8%，前值-16.6%）不同程度下滑，其中钢铁、矿产环比跌幅也在扩大；（2）相较CPI，油价对PPI的影响更大，短期也构成压制；（3）货币增速领先于PPI，尽管本月M1增速较上月提高（5%，前值4.8%），但仍处于历史较低水平，货币增速对工业品价格的提振仍待时日。综上，我们认为**二季度PPI仍存在较大下行压力。**

风险提示

- 海外疫情持续发酵，外需下行等因素导致PPI下行压力加剧；
- 产业链各环节修复不同步，导致不同行业价格分化。

报告发布日期

2020年04月13日

证券分析师 陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

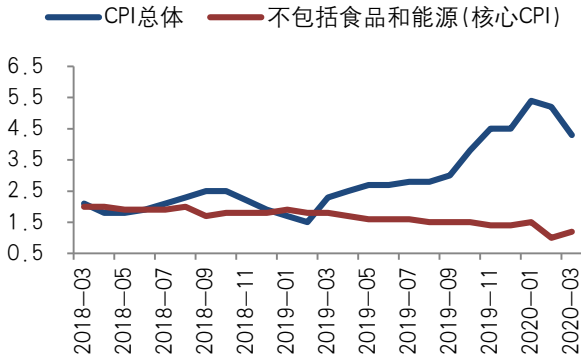
预期中的反弹和隐忧	2020-03-31
生产与销售停滞导致利润大幅下滑——2	2020-03-29
月工业企业利润点评	
经济数据超预期下滑，如何看待一季度及全年增速？——2月经济数据点评	2020-03-17

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

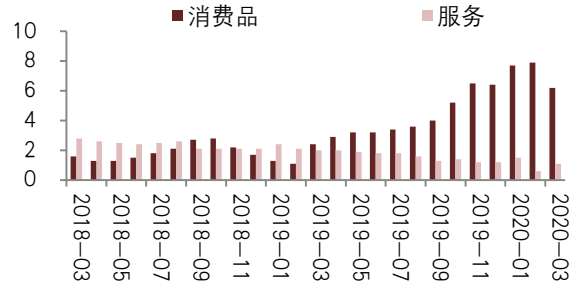
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1: CPI 与核心 CPI 走势 (%)



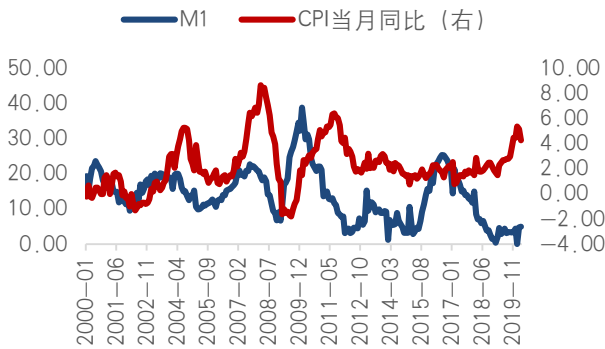
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: 消费品与服务 CPI (%)



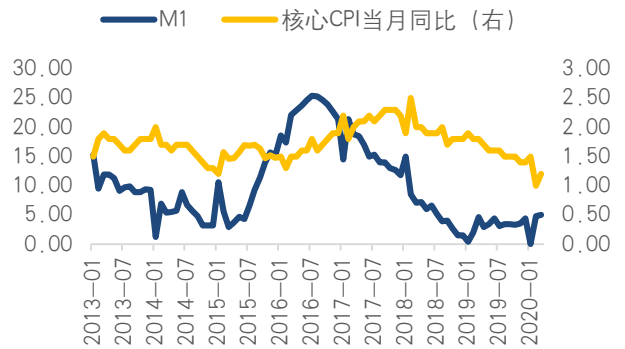
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 3: M1 与整体通胀 (%)



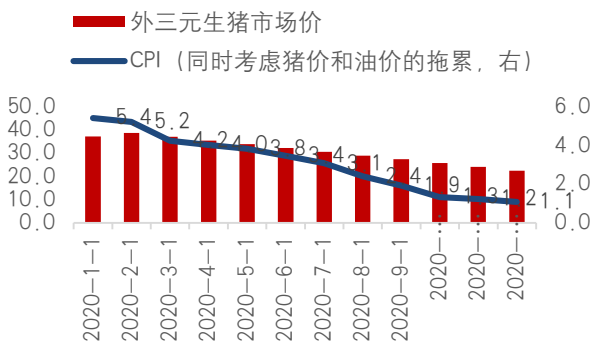
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 4: M1 与核心通胀 (%)



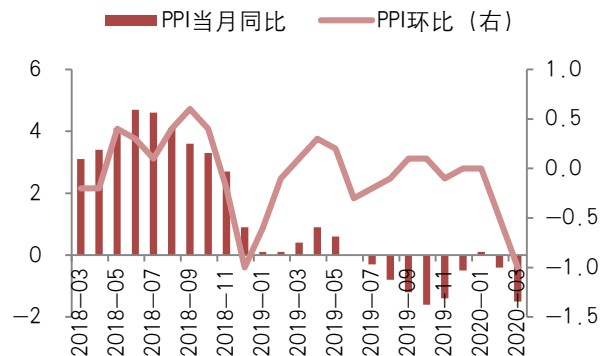
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 5: 猪价 (元/千克) 与 CPI 预测水平 (%)



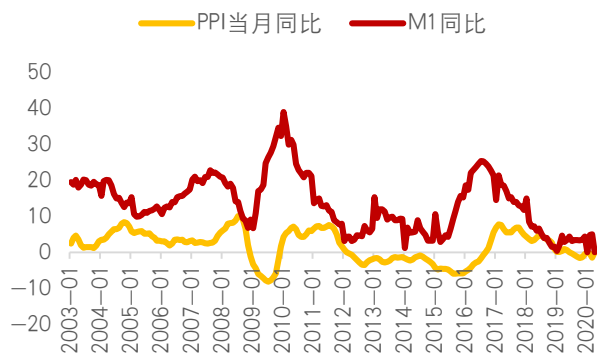
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 6: PPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 7: PPI 与 M1 增速 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 8: PPI 与油价 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

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_5840

