

## 3月份物价数据点评：

# CPI通胀延续回落，PPI通缩压力加大

### ■ 核心摘要

1) 3月份CPI同比和环比皆呈现回落，其中环比由上月的0.8%转为下降1.2%，降幅创2003年以来最大幅度，远远超过季节性因素。国内疫情形势的大幅好转，物流恢复畅通，供给逐渐企稳，居民囤货需求下降，是导致CPI回落的主要原因。从类别看，食品中，鲜菜价格下降12.2%，影响CPI下降约0.39个百分点；猪肉价格下降6.9%，影响CPI下降约0.36个百分点，二者是导致食品价格环比回落的主要因素。

2) 3月份PPI同比和环比跌幅都较上月扩大，通缩压力增加。PPI通缩压力增加主要受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。石油和天然气开采业降幅扩大6.0个百分点、石油、煤炭及其他燃料加工业降幅扩大3.4个百分点、有色金属冶炼和压延加工业降幅扩大2.0个百分点、黑色金属冶炼和压延加工业降幅扩大0.5个百分点。上述四个行业合计影响PPI下降约0.67个百分点。

3) 展望后市，CPI同比高峰已过，后续将延续下行态势。3月份国际粮价上涨，但我国主要粮食储备较高，国内粮价与国际粮价联动低，短期对通胀影响较少。IMF在4月9日春季年会开场致辞中表示，2020年全球经济将出现急剧下滑，将比大萧条时期更加严重。全球经济陷入深度衰退，将大大压低大宗商品的价格，工业品延续去库存，PPI通缩压力增加。

4) 当前物价组合体现为CPI虽然处于高位，但会逐季回落，核心CPI依然低迷；PPI通缩压力增加，这有利于宏观逆周期调控政策发力。当前的政策组合特点是“货币宽松先行，财政逐渐落地”，货币政策连续降准和降息之后，市场更为关注存款基准利率的调整。随着CPI通胀继续下行，存款基准利率调整的可能性也在加大。

2020年4月10日，国家统计局公布了2020年3月物价数据：3月份CPI同比4.3%（上期5.2%），环比-1.2%；PPI同比-1.6%（上期-0.4%），环比-1.1%。

### ■ CPI环比转降，CPI同比高峰已过

2020年3月份CPI同比上涨4.3%，涨幅比上月下降0.9个百分点；CPI环比由0.8%转为-1.2%，通胀压力逐渐缓解。从同比拉动因素来看，食品烟酒类价格同比上涨13.6%，影响CPI上涨约4.10个百分点，仍是主要拉动因素。随着复工复产的推进，国家物流恢复正常，居民囤货需求下降，鲜果和鲜菜价格分别下降6.1%和0.1%。此外，受原油价格大幅下降的影响，交通和通信同比出现较大幅度的下降。

从环比来看，食品烟酒类价格环比下降2.7%，影响CPI下降约0.90个百分点，是导致CPI环比转降的主要原因。食品中，鲜菜价格下降12.2%，影响CPI下降约0.39个百分点；猪肉价格下降6.9%，影响CPI下降约0.36个百分点，二者是导致食品价格环比回落的主要因素。其他七大类价格环比只有其他用品和服务、医疗保健价格分别上涨0.4%和0.2%；其余皆出现不同程度的下降，交通和通信、居住价格分别下降2.5%和0.3%，衣着、生活用品及服务、教育文化和娱乐价格均下降0.1%。

### ■ CPI 同比将继续回落，货币延续宽松

3 月 CPI 环比创 2003 年以来最大降幅，这远超季节性因素解释。2 月份食品价格的上涨既有居民因为疫情囤货需求增加，也有物流不畅通供给约束较大的影响，这两点因素在三月份都得到不同程度的缓解。**疫情形势的大幅好转，国内物流恢复畅通，供给逐渐企稳，居民囤货需求下降。**往后看，CPI 同比高峰已过，后续将延续下行态势。3 月份国际粮价上涨，但我国主要粮食储备较高，国内粮价与国际粮价联动低，短期对通胀影响较少。

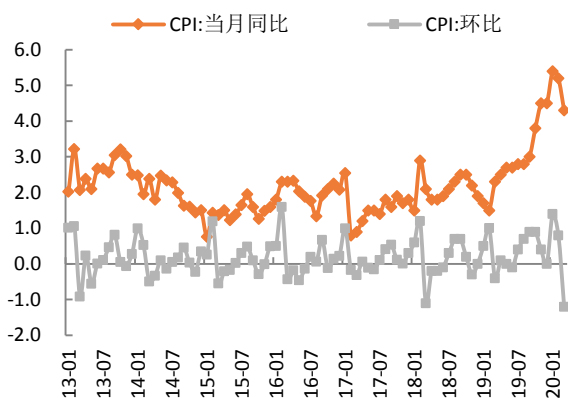
扣除食品和能源价格的核心 CPI 环比由上月下降 0.1% 转为下降 0.2%，同比上涨 1.2%，处于较低水平，这意味着总需求依然较为低迷，逆周期调控政策仍将加码。当前海外疫情仍在蔓延，拐点尚未出现，二季度我国外需大幅收缩，进一步加大经济下行压力。货币政策宽松除降准和 OMO-MLF 利率下调外，市场更为关注存款基准利率的调整。制约存款基准利率下调的一个因素就是通胀处于高位，如果继续下调存款基准利率，会损坏储户的福利水平。随着 CPI 通胀继续下行，存款基准利率调整的可能性也在加大。短期预测，4 月份 CPI 同比增速为 4.1%。

### ■ 全球经济料将陷入衰退，PPI 通缩压力较大

从同比看，PPI 下降 1.5%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 2.4%，降幅扩大 1.4 个百分点。从环比看，PPI 下降 1.0%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.2%，降幅扩大 0.5 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 10 个，下降的 28 个，持平的 2 个。受国际大宗商品价格下行等因素影响，原油、钢材和有色金属等行业产品价格降幅有所扩大。其中，石油和天然气开采业下降 17.0%，扩大 6.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 7.8%，扩大 3.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业下降 3.5%，扩大 2.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 1.9%，扩大 0.5 个百分点。上述四个行业合计影响 PPI 下降约 0.67 个百分点。农副食品加工业价格由涨转降，下降 0.5%。

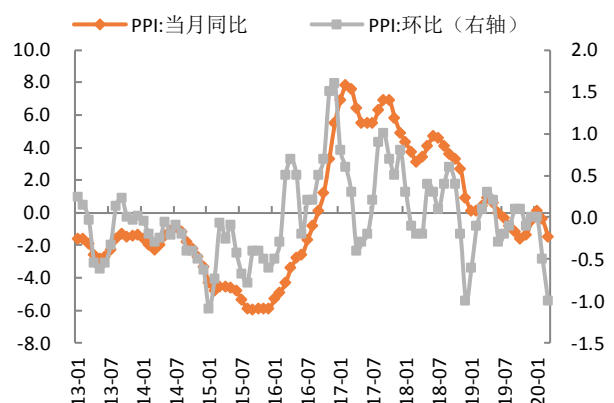
展望后市，OPEC+ 会议能否达成减产协议还存在不确定性，原油价格料将保持当前价格低位震荡。IMF 在 4 月 9 日春季年会开场致辞中表示，2020 年全球经济将出现急剧下滑，将比大萧条时期更加严重。全球经济陷入深度衰退，将大大压低大宗商品的价格，工业品延续去库存，PPI 通缩压力增加。当前物价组合体现为 CPI 虽然处于高位，但会逐季回落，PPI 通缩压力增加，这有利于宏观逆周期调控政策发力。短期预计 4 月 PPI 同比增速为 -1.7%。

图表1 CPI 同环比走势 (%)



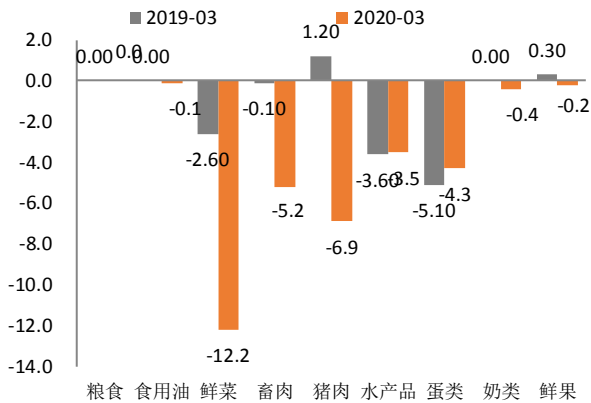
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势 (%)



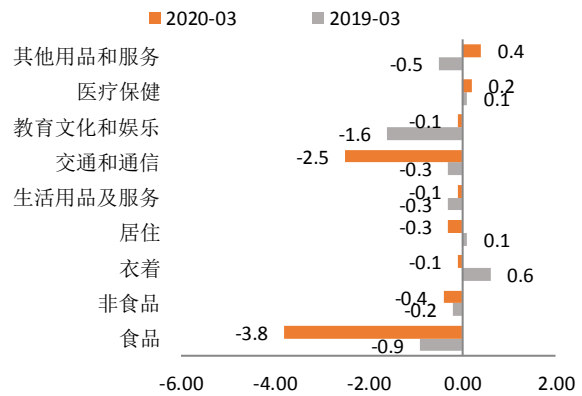
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



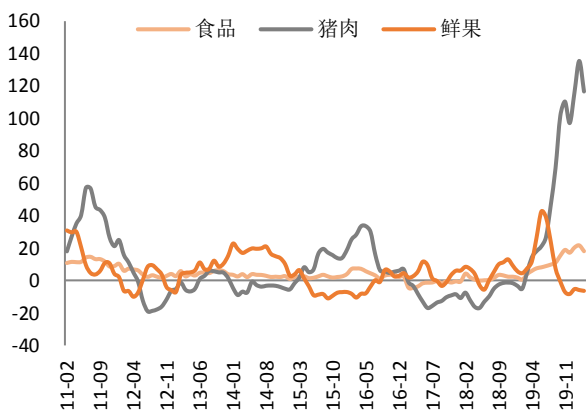
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



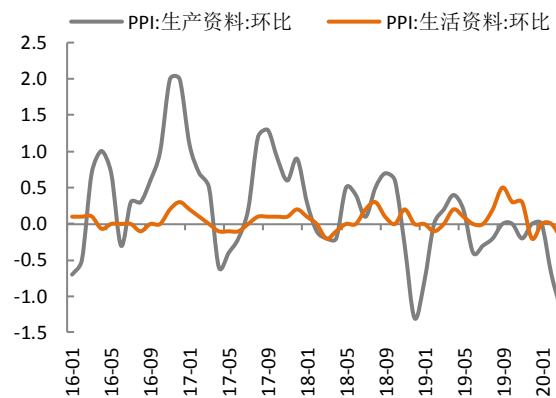
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅回落 (%)



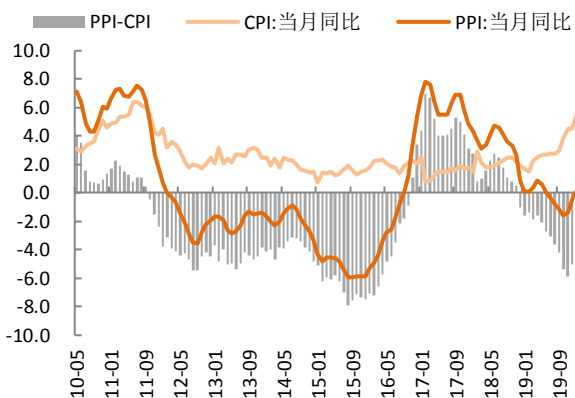
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



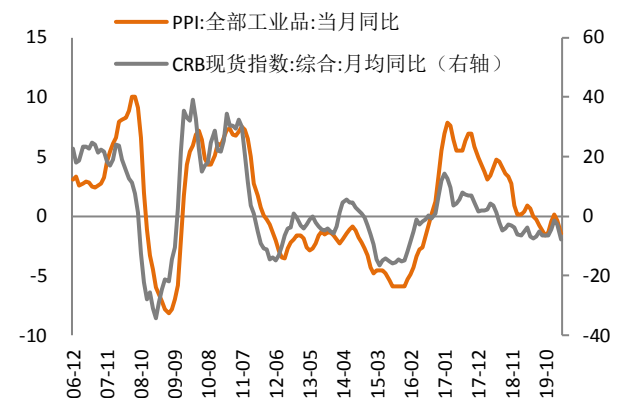
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口持续扩张 (%)



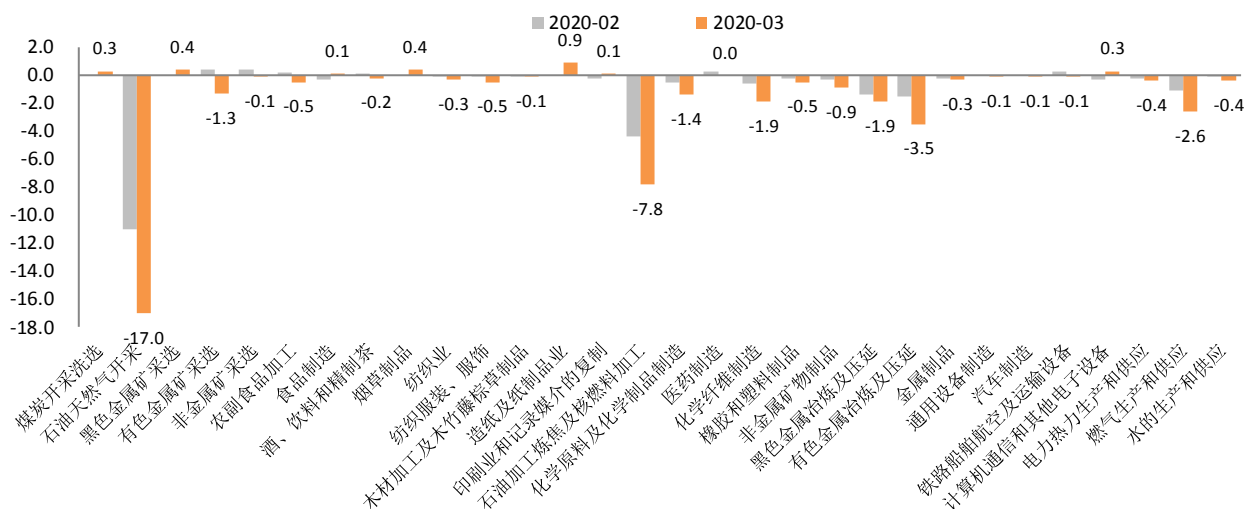
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

## 报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：郭子睿 一般从业资格编号：S1060118070054 电话（010-56800141）邮箱（GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN）

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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\\_5912](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5912)

