

## 警惕非疫情因素可能引发的供给冲击

——2020年3月通胀数据点评

行业点评

### ● 警惕非疫情因素可能引发的供给冲击

国内疫情数据改善，供需矛盾缓解，CPI同比涨幅回落。2020年3月CPI同比涨幅比上月回落0.9个百分点，主要原因在于：(1)国内疫情防控情况好于预期，疫情并没有出现返工潮中的第二波高峰，这也加速了交通运输与生产企业复工复产的加速，食品等生活必需品存在的供需矛盾被极大的缓解，食品价格对CPI拉动率较上月回落1个百分点。(2)沙特挑起原油价格战，3月国际油价暴跌，WTI原油价格下跌55%，交通和通信价格下降3.8%，对CPI拉动率较上月回落0.22个百分点。

**部分食品供需矛盾阶段性缓解，但需要警惕猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠蝗虫、部分国家限制粮食出口等非疫情因素可能造成的供给冲击：**

**(1) 粮食供给短缺风险。**首先，近期印度、越南、巴西等国家出台了限制粮食出口的措施；其次，非洲沙漠蝗虫可能导致国际粮食供给进一步减少；再次，由于疫情还在全球蔓延，粮食的需求短期上升，国际粮食价格存在上涨压力，也会扰动国内粮食价格。最后，农业农村部提到“今年草地贪夜蛾基数大，北迁的时间提早，预计是一个重发生的态势”，若虫害导致国内粮食供给减产，对粮食价格影响可能相对较大。

**(2) 猪肉供需缺口仍大。**虽然近期猪肉价格下跌，但2月以来仔猪价格反而在加速上涨，截至4月10日，仔猪价格较2月初上涨30%以上，意味着年中猪肉价格可能会出现加速上涨。同时，近期部分地区发生非洲猪瘟，如果非洲猪瘟再度在全国范围内爆发，养殖企业补栏积极性将受到打击，猪肉供需缺口将进一步扩大。

### ● 未来PPI同比增速走势的三个关键

**油价暴跌叠加海外疫情拖累PPI增速。**3月PPI同比降幅扩大至1.5%，一方面，沙特挑起原油价格战，油价暴跌，石油和天然气开采业价格下降21.7%，降幅扩大21.3个百分点；另一方面，海外疫情蔓延加剧市场对全球经济衰退的预期，铜等商品价格加速下跌，有色金属冶炼和压延加工业价格同比下降3.5%，涨幅较2月下降4.3个百分点。

**未来PPI同比增速走势的三个关键：国内政策、国外疫情与OPEC+减产协议。**疫情的出现，中断了2019Q4以来PPI同比增速的上升势头，近期沙特挑起的原油“价格战”导致油价暴跌，加剧了全球通缩预期，我们认为未来PPI同比增速走势的三个关键：(1)国内政策：影响国内工业品价格修复斜率；(2)海外疫情：影响全球商品需求；(3)OPEC+减产协议：影响油价走势。

### ● 风险提示：海外疫情全面扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

### 相关报告

宏观报告：未来PPI同比增速走势的三个关键——2020年2月通胀数据点评

2020-3-10

## 目 录

1、 警惕非疫情因素可能引发的供给冲击.....	3
2、 未来 PPI 同比增速走势的三个关键.....	5

## 图表目录

图 1: 国内复工复产加速, 农产品价格回落.....	4
图 2: 2019 年 3 月猪肉价格淡季不淡.....	4
图 3: 仔猪价格加速上涨.....	4
图 4: 油价拖累 PPI 增速.....	5

## 1、警惕非疫情因素可能引发的供给冲击

**国内疫情数据改善，供需矛盾缓解，CPI 同比涨幅回落。**2020年3月CPI 同比上涨4.3%，涨幅比上月回落0.9个百分点，CPI 涨幅回落的主要原因在于：(1) 国内疫情防控情况好于预期，疫情并没有出现返工潮中的第二波高峰，这也加速了交通运输与生产企业复工复产的加速，食品等生活必需品存在的供需矛盾被极大的缓解，蔬菜等食品价格涨幅明显回落，蔬菜价格同比下降0.1%，较上月的10.9%明显回落，食品价格对CPI 拉动率较上月回落1个百分点。(2) 沙特挑起原油价格战，3月国际油价暴跌，WTI 原油价格下跌55%，交通和通信价格下降3.8%，对CPI 拉动率较上月回落0.22个百分点。

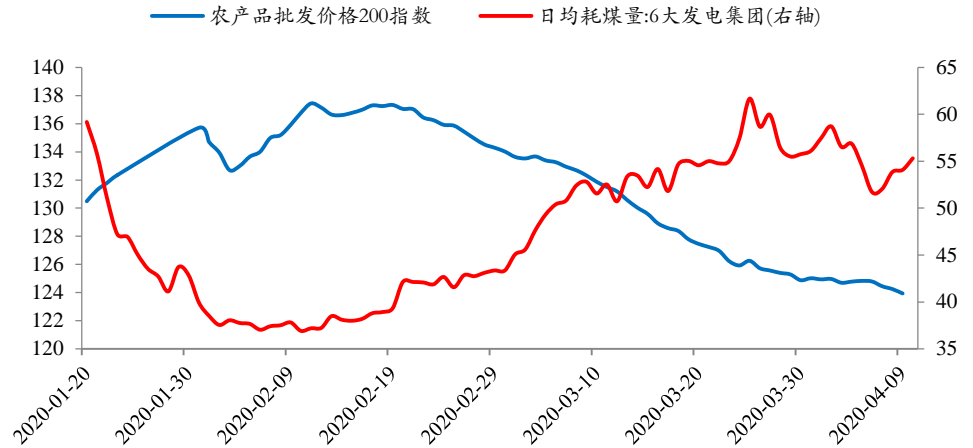
**部分食品供需矛盾阶段性缓解，但需要警惕猪瘟、草地贪夜蛾、沙漠蝗虫、部分国家限制粮食出口等非疫情因素可能造成的供给冲击。**疫情造成的涨价因素的确在阶段性缓解，但非疫情因素可能会对部分食品价格造成供给冲击：

**(1) 粮食供给短缺风险。**首先，近期印度、越南、巴西等国家出台了限制粮食出口的措施；其次，据联合国粮农组织判断，此次始于非洲的沙漠蝗灾，因初期控制不力，可能会延续到2020年6月，届时蝗群规模可能增长至当前的500倍。非洲沙漠蝗虫可能导致国际粮食供给进一步减少；再次，由于疫情还在全球蔓延，粮食的需求短期上升，国际粮食价格上涨压力，虽然我国粮食储备相对充足，但国际粮食价格上涨会扰动国内粮食价格。最后，国内自身虫害是更大的潜在风险，农业农村部提到“今年我国农作物重大病虫害总体是呈偏重发生态势、程度可能重于上年”“今年草地贪夜蛾基数大，北迁的时间提早，预计是一个重发生的态势”，若虫害导致国内粮食供给减产，对粮食价格影响可能相对较大。

**(2) 猪肉供需缺口仍大。**3月猪肉价格同比涨幅回落的原因主要有：第一，中央投放了大量储备肉，缓解供给压力；第二，北方的一些低价猪向南方调运，压低了南方猪肉价格；第三，3月是猪肉消费淡季，价格一般会回调，学校延迟开学导致集体消费恢复偏慢，但去年3月由于猪周期的启动，猪肉价格淡季不淡，去年3月猪肉价格环比上涨1.2%，远高于季节性，高基数也拉低了今年3月猪肉价格同比涨幅。但需要注意的是，虽然近期猪肉价格下跌，但2月以来仔猪价格反而在加速上涨，截至4月10日，仔猪价格较2月初上涨30%以上，意味着年中猪肉价格可能会出现加速上涨。同时，近期部分地区发生非洲猪瘟，如果非洲猪瘟再度在全国范围内爆发，养殖企业补栏积极性将受到打击，猪肉供需缺口将进一步扩大。

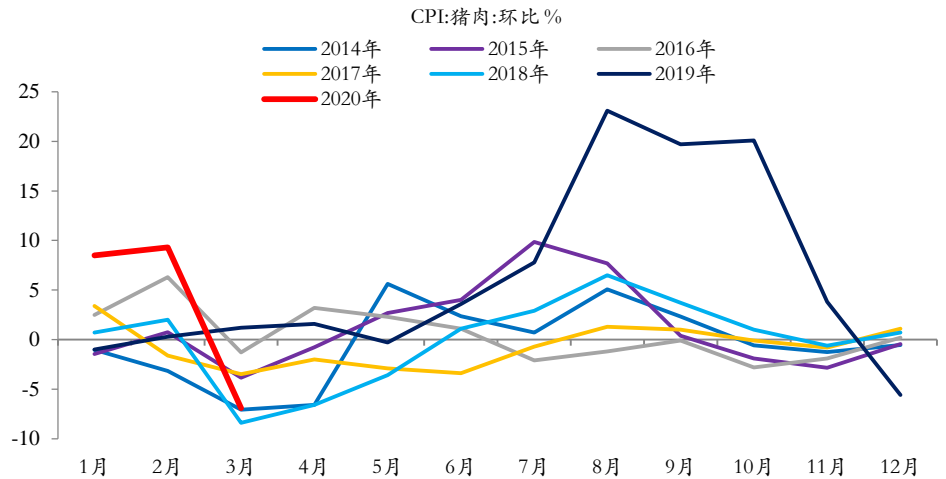
**核心CPI 增速疲弱反映需求恢复速度慢于供给。**2020年3月核心CPI 同比上涨1.2%，较2月小幅回升，但需要注意的是，这是建立在春节错位的基础上，如果把历年核心CPI 环比增速按农历月份对齐，可以发现2020年3月核心CPI 环比增速属于偏低水平。也就是说3月核心CPI 增速较为疲弱，核心CPI 增速是经济基本面的映射，反映虽然企业复工复产加速，供给能力较快恢复，但由于消费者仍对疫情心有余悸，需求恢复偏缓，而前期受疫情影响，部分商家库存累积，存在降价促销的动机，从核心CPI 的各分项来看，居住、衣着价格、教育文化和娱乐价格环比增速远远不及近年同期（以农历日期为基准）。

图1：国内复工复产加速，农产品价格回落



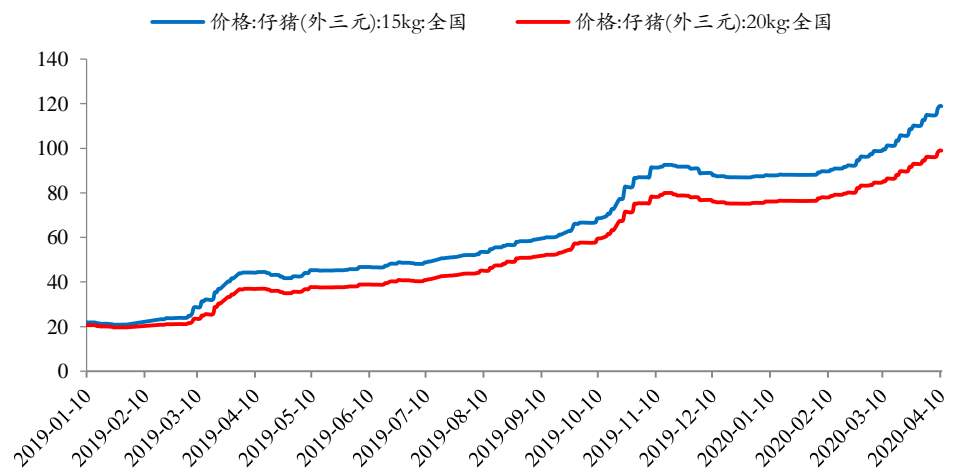
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：2019年3月猪肉价格淡季不淡



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：仔猪价格加速上涨



资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、未来PPI同比增速走势的三个关键

**油价暴跌叠加海外疫情拖累PPI增速。**3月PPI同比降幅扩大至1.5%，一方面，沙特挑起原油价格战，油价暴跌，石油和天然气开采业价格下降21.7%，降幅扩大21.3个百分点，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降10.6%，降幅扩大9.8个百分点；另一方面，海外疫情蔓延加剧市场对全球经济衰退的预期，铜等商品价格加速下跌，有色金属冶炼和压延加工业价格同比下降3.5%，涨幅较2月下降4.3个百分点。

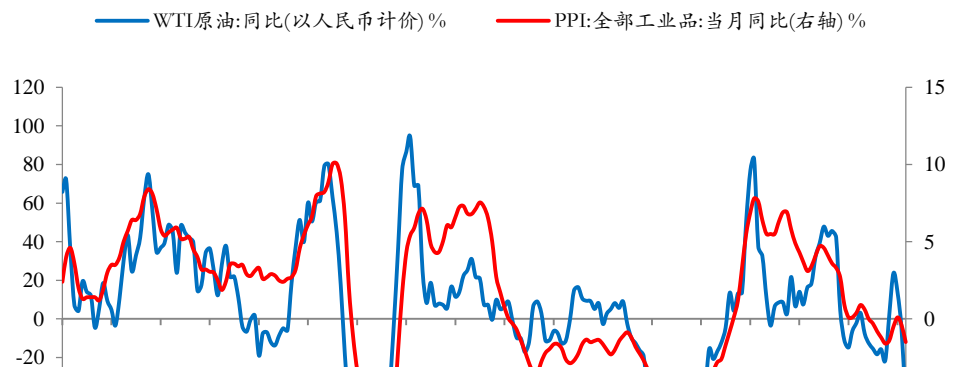
**未来PPI同比增速走势的三个关键：国内政策、国外疫情与OPEC+减产协议。**疫情的出现，中断了2019Q4以来PPI同比增速的上升势头，近期沙特挑起的原油“价格战”导致油价暴跌，加剧了全球通缩预期，我们认为未来PPI同比增速走势的三个关键：

(1) 国内政策。近期欧美等海外经济体综合PMI出现较大幅度回落，中国外需存在较大回落压力。这种背景下，国内逆周期政策或继续加码，以内需补外需，这将支撑国内工业品价格。

(2) 海外疫情。海外疫情是决定全球经济走势最关键的因素，如果欧美国家疫情数据出现拐点，再辅以宽松政策刺激经济，全球总需求有望走出低谷。

(3) OPEC+减产协议。OPEC+谈判重启，若最终能达成共识，则油价下跌压力将大幅缓解。由于原油是影响PPI最重要的品种之一，所以未来原油“价格战”的走势至关重要。

图4： 油价拖累PPI增速



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\\_5945](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5945)

