

2019 年 5 月 9 日

宏观经济



减税助力稳通胀

——2019 年 4 月物价数据点评

宏观简报

4 月 CPI 同比 2.5%（前值 2.3%），低于预期。疫病致猪价周期上行幅度、及南北产区降雨致菜价同比上行幅度均弱于高频预测，而非食品走弱部分因增值税下调影响发力。黑色、油价加之低基数，PPI 同比回弹至 0.9%（前值 0.4%），略高于预期。往前看，猪周期上行短期难扭转，但减税有助压制 CPI 中枢上移幅度，且使 PPI 免于落入通缩，在中美磋商反复、首季贸易顺差提振难持续的情况下，货币政策相机抉择的空间或增大，并有助稳预期。

分析师

张文朗 （执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 （执业证书编号：S0930516110004）
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

1、增值税下调影响初现

4 月 CPI 同比 2.5%（前值 2.3%），低于市场预期和我们的预期（2.6%和 2.9%）。

- 疫病致猪价周期上行幅度（猪价同比 14.4%，前值 5.1%）、及南北产区降雨致菜价同比上行幅度（17.4%，前值 16.2%）均弱于高频预测（22 省市猪价和寿光、山东菜价），同时鲜果、蛋、水产同比亦上行。食品对 CPI 同比较上月边际多拉动 0.4 个百分点。
- 非食品走弱部分因增值税下调影响发力。增值税下调后，成品油价、电价、天然气价格、铁路货物运价均调降，苹果产品、多家车企下调售价。交通用燃料、交通工具、通讯工具环比跌，同比落。非食品对 CPI 同比较上月少贡献 0.2 个百分点。

2、高新增，低基数，PPI 回弹

基建和地产施工提振黑色价格，加之低基数，4 月 PPI 同比回弹至 0.9%（前值 0.4%），略高于预期（市场和我们的预期都在 0.6%）。

- 黑色金属方面，澳洲飓风和巴西矿难推升铁矿石价格，基建和地产施工支撑需求，且与去年较严采暖季结束后供给大增不同，今年采暖季更灵活，造成低基数高新增，黑色金属采选与冶炼分项同比均大升。
- 能化方面，美国取消伊朗出口豁免，石油加工分项同比上升。化学、化纤、橡胶等化工品价格同比亦反弹。
- 煤炭方面，动力煤需求转淡，钢焦需求上升，但供给亦升，煤炭采选分项环比降，但去年基数低，同比增。
- 有色方面，对全球经济放缓的忧虑未消，有色金属采选与冶炼分项同比回落。同时，由于 PPI 为不含税价格，减税后终端价格粘性或推升 PPI。

3、温和通胀有利于相机抉择和稳预期

往前看，猪周期上行短期难扭转，但减税有助压制 CPI 中枢上移幅度及高点位置，中美贸易磋商出现反复，首季贸易顺差的大幅贡献不可持续，货币政策相机抉择的空间或增大，而施工需求及减税支撑 PPI 免于落入通缩，有助于稳定预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12647

