

物价波动不会导致政策收紧

2019年3月·物价数据点评

2019年4月11日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：连平（首席经济学家）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

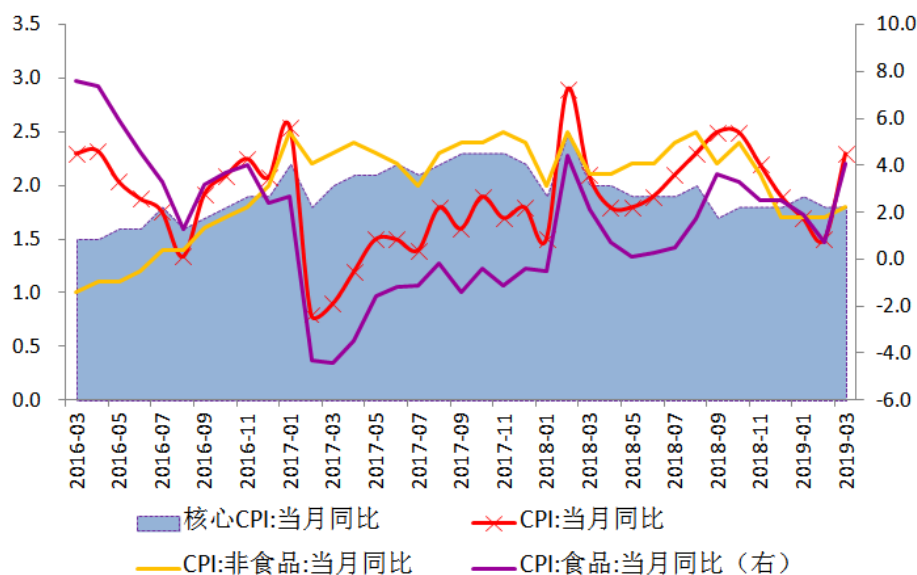
3月CPI和PPI同比涨幅明显回升符合我们之前预判，市场担心的通缩风险明显减弱。由于整体物价涨势温和，也不存在高通胀压力，不会对宏观政策调控带来制约。CPI同比涨幅扩大的主要原因是翘尾因素上升，而CPI环比负增长，新涨价因素较弱。食品价格同比涨幅扩大，非食品价格和核心CPI走势平稳。猪肉价格同比连降25个月后首次转涨，未来可能还有明显的上涨趋势，需要重点关注猪周期的影响。考虑到年内经济仍有下行压力，需求带动核心通胀大幅走高的可能性不大。未来货币政策应以扣除食品和能源价格之后的核心CPI作为政策决策的依据，年内通胀不应成为制约货币政策操作的主要因素。

PPI为2018年6月以来首次回升，工业领域的通缩风险有所减弱。PPI出现触底反弹的主要原因是生产资料价格上升，生活资料价格基本平稳。宏观政策趋向积极、逆周期调节力度加大带动需求改善，对工业领域的带动作用有望持续显效。预计二季度PPI还会有所上涨，但是整体需求仍然偏弱，PPI上涨幅度要看二季度之后稳投资政策的力度和效果。

正文

3月CPI同比上涨2.3%，涨幅比上个月上升0.8个百分点；核心CPI同比上涨1.8%，涨幅与上个月持平，运行平稳。CPI环比-0.4%，春节长假之后消费旺季结束物价环比走弱。物价水平止跌回升，整体涨势温和，不存在高通胀压力，不会对宏观政策调控带来制约。

图 1 CPI 同比走势



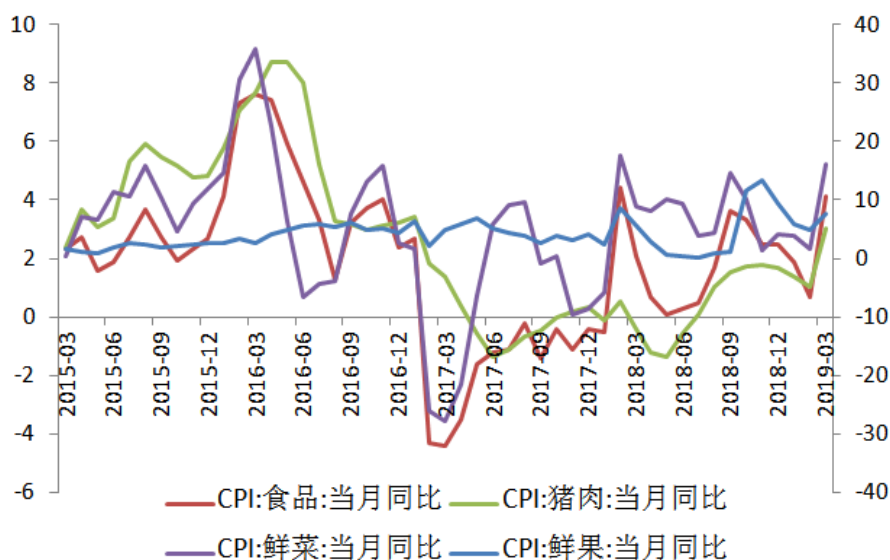
数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素上升是CPI同比涨幅扩大的主要原因。CPI同比涨幅扩大0.8个百分点到2.3%，主要原因是翘尾因素上升了1.1个百分点，而CPI环比是负增长的，新涨价因素较弱。从往年来看，春节长假之后消费旺季结束往往导致物价走弱，2013年以来的每年3月CPI环比都是负增长，呈典型的季节性波动。今年也不例外，CPI环比-0.4%，食品和非食品价格环比都是负增长，分别为-0.9%、-0.2%。去年3月CPI环比-1.1%，跌幅大于今年3月，

形成较低基数，促进了今年同期同比涨幅的扩大。

食品价格同比涨幅扩大是拉动CPI上升的重要原因。3月食品价格环比-0.9%，春节过后主要食品需求减弱。由于去年3月食品价格环比低至-4.2%形成低基数，导致今年3月食品价格同比涨幅扩大到4.1%，比上个月上升3.4个百分点，是拉动CPI同比扩大的重要原因。猪肉、鲜菜、鲜果价格同比涨幅较大，分别为5.1%、16.2%、7.7%。猪肉价格同比连降25个月后首次转涨，未来需要重点关注猪周期的影响。生猪存栏量和能繁母猪存栏量跌至近十年来的新低，非洲猪瘟疫情也对生产供给形成冲击，未来猪肉价格可能还有明显的上涨趋势。受翘尾因素和猪周期的影响，二季度CPI同比涨幅可能仍会上升。

图2 食品价格同比走势

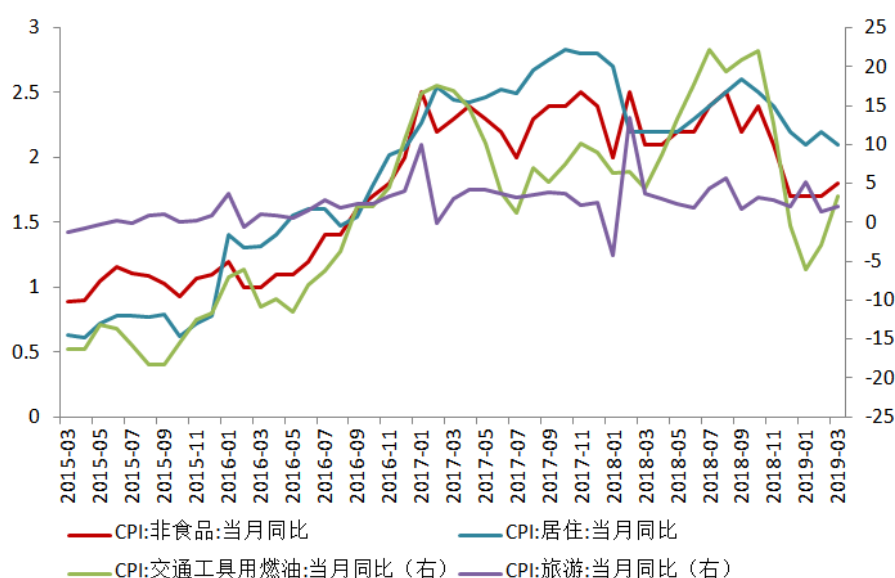


数据来源：WIND，交行金研中心

非食品价格和核心CPI走势平稳。3月非食品价格和核心CPI同比涨幅都为1.8%，其中非食品价格涨幅比上个月扩大1个百分点，核心CPI涨幅与上个月持平，二者走势较平稳。3月经历了成品油价小幅度的上调，

交通工具用燃料价格环比上涨 3.6%，同比上涨 3.3%，为近 4 个月首次同比正增长。考虑到年内经济仍有下行压力，需求带动核心通胀大幅走高的可能性不大，二季度核心 CPI 可能保持在 2% 左右。未来货币政策应以扣除食品和能源价格之后的核心 CPI 作为政策决策的依据，年内通胀不应成为制约货币政策操作的主要因素。

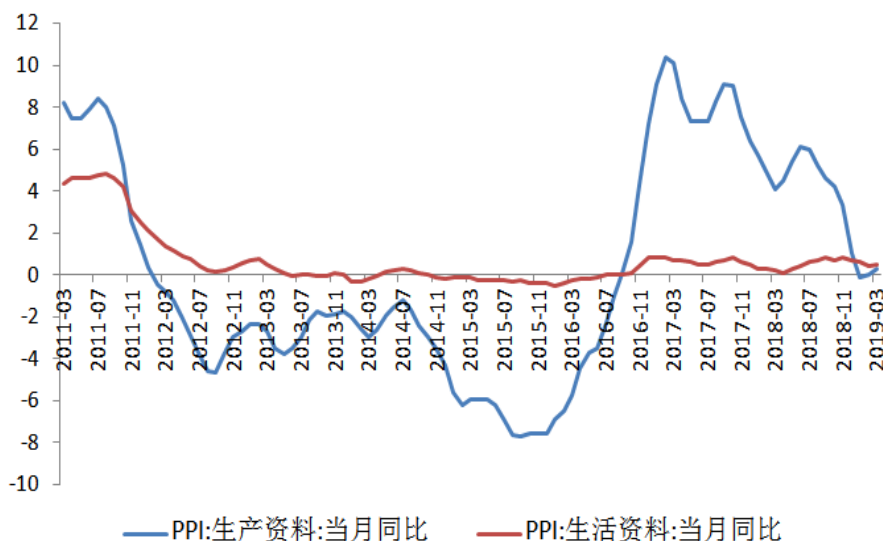
图 3 非食品价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

PPI 为 2018 年 6 月以来首次回升，工业领域通缩的风险有所减弱。PPI 同比上涨 0.4%，涨幅比上个月上升 0.3 个百分点。PPI 出现触底反弹的主要原因是生产资料价格上升，环比上涨 0.2% 为近 5 个月首次上升，同比涨幅扩大到 0.3%。生活资料价格环比与上个月持平，同比涨幅为 0.5%，基本运行平稳。3 月流通领域中主要生产资料有 52% 的产品价格上升、44% 下降、4% 基本持平，价格上涨的产品增多，近 5 个月来价格上涨的种类首次超过半数。工业生产者购进价格也有所回升，工业购进端和产出端价格都有上涨，表明工业需求和生产可能有所改善。

图 4 生产资料和生活资料价格同比走势



数据来源：WIND，交行金研中心

二季度PPI有望小幅上升。宏观政策趋向积极、逆周期调节力度加大带动需求改善，特别是基建投资的力度加大，对工业领域的带动作用有望持续显效。预计二季度PPI还会有所上涨，但是整体需求仍然偏弱，很难支撑PPI同比涨幅在短期内扩大到一个很高的水平。PPI上涨幅度存在不确定性，未来走势要看二季度之后稳投资政策的力度和效果。

图 5 PPI 同比和环比走势



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_13231

