

通胀预期提升，平减指数二季度或反弹

2019 年 3 月份通货膨胀数据点评

相关研究报告：

《1-2 月份宏观经济数据点评》

--2019/03/14

《2019 年 2 月货币金融数据点评》

--2019/03/10

《1 月份货币金融数据点评》

--2019/02/15

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL: zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

中国统计局公布数据显示，2019 年 3 月份，全国居民消费价格（CPI）总水平同比上涨 2.3%，环比下跌 0.4%；3 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 0.4%，环比上涨 0.1%。

数据要点：

CPI 同比增速大幅提升，源于低基数以及节后物价降幅小于往年。

3 月份 CPI 同比增长 2.3%，较上月的 1.5%有较大幅度提升，符合预期。其中，翘尾因素提升 1.2%，环比下降 0.4%。可以看出，物价同比增速大幅提升主要是去年基数过低造成的；另外，2019 年春节后物价降幅与历史年份相比处于较低水平。

食品项价格降幅较小。CPI 各分项中，食品烟酒项环比下跌仅 0.6%，而 2018 年春节后的 3 月食品烟酒项环比降幅为 2.8%。其他非食品项多数物价环比下降，与历史相比降幅相差不大，属于正常波动。因此食品烟酒项才是 CPI 环比降幅处于较低水平的关键原因。

鲜菜与猪肉价格是关键。这里面鲜菜价格降幅和历史相比大幅收窄，今年 3 月份环比下降 2.6%，而去年 3 月环比下降 14.8%，或许是因为低温阴雨天气影响了鲜菜供给。另外，蓄肉类因为猪肉价格逆势上涨环比下降仅 0.1%，2018 年 3 月蓄肉类环比跌幅达到 5.4%。

猪肉价格逆势上涨，猪周期可能已经启动。这里需要着重提及猪肉价格，往年春节后猪肉价格都是大幅下降，但是今年因为猪瘟的影响猪肉价格不跌反涨，环比涨幅还达到 1.2%的高度，新一轮猪肉涨价周期有可能在 3 月份就已经启动，时间节点大幅提前。

肉禽涨价缓解环比降价幅度，4 月 CPI 同比增速有望进一步提高。展望 4 月份，历史经验来看，物价会继续环比下降。天气好转后鲜菜供应跟上来，鲜菜价格可能维持正常的降幅。但是考虑到猪周期已经启动，以及禽类价格也可能上涨，能够有效减缓 CPI 整体的环比降幅，甚至环比提升也有可能。结合翘尾因素提高了 0.2%，我们预计 4 月 CPI 同比增长 2.4%。

PPI 同比增速回升,工业品涨价超预期。3 月份 PPI 同比上涨 0.4%, 较上月提升 0.3 个百分点, 超出我们的预期。增速提升一方面是因为翘尾因素提高 0.2%, 另一方面是因为 PPI 环比上涨 0.1%, 这一点超出预期。

生产资料开始涨价, 油气、钢铁与有色均涨价。PPI 环比由负转正主要是因为生产资料开始涨价, 3 月环比上涨 0.2%。具体来看, 油气、石油加工品等涨幅较为明显, 3 月分别上涨 5.6% 与 2.3%, 这与国际上原油价格持续上涨一致。另外, 铁矿石、钢铁价格、有色矿与有色金属等也上涨较多, 涨幅分别为 0.8%、1.1%、0.7% 与 0.7%, 除了铁矿石其他三样涨幅较 2 月份扩大。

PPI 增速或继续反弹。展望 4 月份, 油气价格目前已经达到较高位置, 布伦特原油 70 美元/桶附近, 较去年底已经上涨 40%, 后续涨价空间会比较小。而基建发力、房屋销售旺盛、汽车销售边际好转, 黑色与有色金属可能继续涨价, 外面认为 PPI 在 4 月份环比仍然为正, 环比增长 0.1%, 考虑到翘尾因素提升 0.2 个百分点, PPI 4 月同比增长 0.7%。

二、三季度 CPI 高位运行, 但 PPI 会再次回落, 货币政策小概率收紧。3 月份通胀水平整体上较 1、2 月份有所提升, 但是 GDP 平减指数 2019 年一季度与 2018 年四季度相比仍然是下降的。在我们对全年的预测中, 由于猪周期已经启动, CPI 在二、三季度会达到 2.5% 以上的水平, 如果 12 月份 CPI 物价环比上涨如同往年, 那么 CPI 有可能破 3%。PPI 下月会继续走高, 但是基数效应会导致 5 月份之后再次回落, 并相当长时间在负区间运行。GDP 平减指数在二季度略有反弹后三季度会继续回落, 货币政策不大会因为这样的物价表现而出现明显的收紧。

债市短期调整幅度若过大, 则提供较好入场时机。就利率债行情而言, 通胀数据公布后国债期货反而大涨, 可见市场并未将此当作明显的利空。我们认为一季度投资、消费与 GDP 数据的表现更为关键, 因为它们直接影响到了名义 GDP 的变化。根据我们的判断, 名义 GDP 在二季度会因为价格因素有所反弹, 但是三季度再次回落。因此债市短期调整后再次上涨, 也就是说调整幅度过大反而提供了较好的入场时机。

风险提示:

贸易谈判仍然具有不确定性;
实际经济运行超预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

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_13255

