

日期：2019 年 4 月 11 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

通胀压力有限 货币稳中趋松不变

——2019 年 3 月物价数据点评

■ 主要观点：

通胀预期归来，PPI 小幅回升

CPI 重回 2 区间，通胀压力上升。从环比看，3 月 CPI 环比下降 0.4%，由正转负。其中食品价格的下降是 CPI 环比回落的主要原因，春节后部分食品价格明显回落。猪肉全国平均上涨 1.2%，低于预期，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。从同比看，3 月份 CPI 上涨 2.3%，涨幅比上月大幅上升 0.8 个百分点。同比的回升主要受到食品价格涨幅扩大的影响。鲜菜价格上涨较快，同比上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点。猪肉价格上涨 5.1%，为同比连降 25 个月后首次转涨，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。PPI 低位小幅回升。从环比看，PPI 由上月下降 0.1% 转为上涨 0.1%。从同比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。总体看，3 月由于猪肉价格的快速上涨引发了市场的通胀预期，CPI 重回 2 区间基本也在预期之内。由于石油、黑色金属等部分商品价格的回升，PPI 低位反弹，符合预期。

资本市场回暖趋势延续

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着 G20 上中美达成新一轮经济协商的共识，中美贸易发展将迎来一段确定的平稳期，中国国内的改革进程也将继续推进。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点。货币环境改善后流动性紧张局面已消除；2019 年新的考评周期下，有更多的银行符合优惠准备金实施标准，加上货币当局“收短放长”的偏转操作，以及对个别回购利率的下调，货币市场利率维持低位，市场利率体系下行趋势不变。但短期受需求好转，降准预期推迟以及市场风险偏好回升，债市或将维持调整，短期谨慎。

通胀压力有限，货币稳中趋松不变

消费品价格基本呈现了季节性波动规律：节前升高和节后回落是普遍规律。但此次消费价格在诸多扰动因素作用下，突破季节性规律态势，在基数效应下，回升显著。市场关注焦点转向猪肉引起的食品价格上涨，通胀预期有所回升。但从趋势上看，未来价格运行将进入回落的季节性波动阶段，猪肉消费进入淡季，因此疫情引起的猪肉供应冲击有限。决定全年价格形势的还是经济发展的趋势，经济运行保持稳中偏暖态势下，价格通胀性发展可能性不大，短暂高位运行后仍将趋向下行。工业品价格运行较为平稳，虽然大宗商品受金融市场影响，近期波动较大，但不具趋势性，实体市场价格平稳态势不变。价格形势波动中通缩仍然是主要的压力，因而货币政策稳中偏松趋势仍不变。

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责声明。

事件：3 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 2.3%；食品价格上涨 4.1%，非食品价格上涨 1.8%；消费品价格上涨 2.4%，服务价格上涨 2.0%。一季度，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.8%。3 月份，全国居民消费价格环比下降 0.4%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.3%；食品价格下降 0.9%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.8%。2019 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，环比上涨 0.1%；工业生产者购进价格同比上涨 0.2%，环比持平。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.2%，工业生产者购进价格上涨 0.1%。

表 1：3 月 CPI、PPI 数据预期（%）

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	2.3	1.9	1.5	2.1
PPI 同比	0.4	0.2	0.1	3.1

数据分析：数据特征和变动原因

1. 猪肉、蔬菜联袂带动 CPI 重回 2 区间

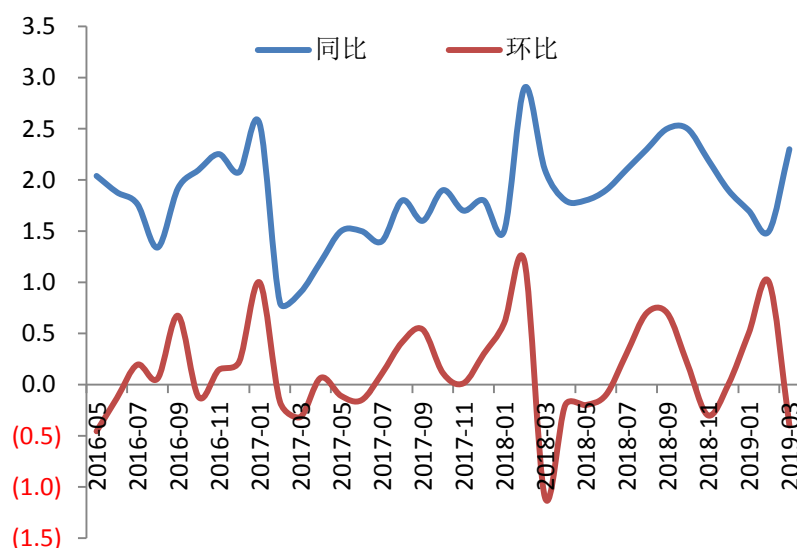
2019 年 3 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.3%，环比下降 0.4%。CPI 重回 2 区间，通胀有所回升。

从环比看，3 月 CPI 环比下降 0.4%，由正转负。其中食品价格由上月上涨 3.2% 转为下降 0.9%，影响 CPI 下降约 0.19 个百分点，是 CPI 环比回落的主要原因，但降幅低于往年水平。春节后部分食品价格明显回落，鸡蛋、水产品 and 鲜菜价格分别下降 6.0%、3.6% 和 2.6%，牛肉、羊肉和鸡肉价格分别下降 1.8%、1.7% 和 1.6%，上述六项合计影响 CPI 下降约 0.21 个百分点，其中鲜菜的跌幅也明显低于往年。此前高频数据显示猪肉价格受疫情影响连续大幅上涨，但根据统计局的数据来看，全国各地猪肉价格涨跌互现，全国平均上涨 1.2%，低于预期，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。非食品价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.18 个百分点。节后出行需求下降，飞机票、旅行社收费和宾馆住宿价格分别下降 15.9%、11.1% 和 1.5%，合计影响 CPI 下降约 0.25 个百分点；务工人员返城，劳动力充足，车辆修理与保养、家政服务和理发价格分别下降 5.3%、4.1% 和 3.9%；成品油两次调价，汽油和柴油价格分别上涨 3.6% 和 4.0%；服装换季，价格上涨 0.6%。

从同比看，3 月份 CPI 上涨 2.3%，涨幅比上月大幅上升 0.8 个百分点。

同比的回升主要受到食品价格涨幅扩大的影响。食品价格上涨 4.1%，涨幅扩大 3.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.82 个百分点。鲜菜价格上涨较快，同比上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点。春季是蔬菜上市的淡季，加之受多地低温阴雨天气影响，因此同比增长较快。猪肉价格上涨 5.1%，为同比连降 25 个月首次转涨，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点。非食品价格上涨 1.8%，涨幅微升 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.46 个百分点，其中影响较大的有：医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.7%、2.4% 和 2.1%，合计影响 CPI 上涨约 0.94 个百分点。据测算，在 3 月份 2.3% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.1 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。

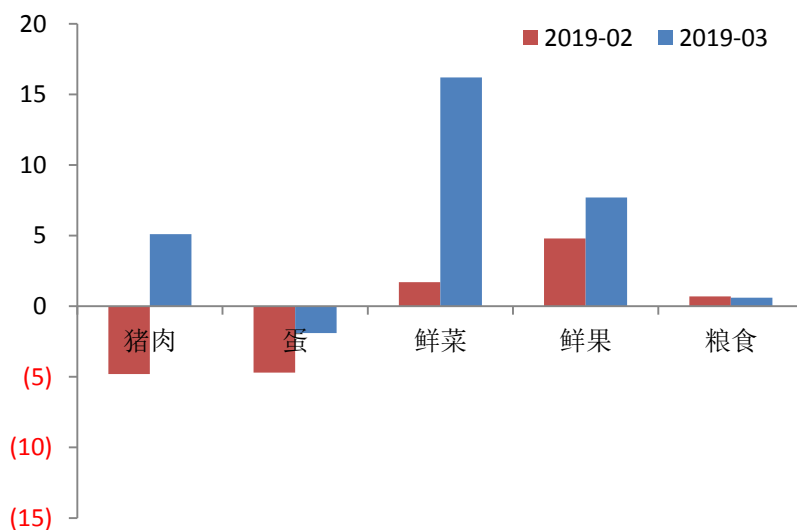
图 1：CPI 同比、环比(%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

3 月份，食品烟酒价格同比上涨 3.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 1.04 个百分点。其中，鲜菜价格上涨 16.2%，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；鲜果价格上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 0.14 个百分点；畜肉类价格上涨 4.7%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点（猪肉价格上涨 5.1%，影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点）；禽肉类价格上涨 4.0%，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点；粮食价格上涨 0.4%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鸡蛋价格下降 4.1%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；水产品价格下降 3.0%，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点。

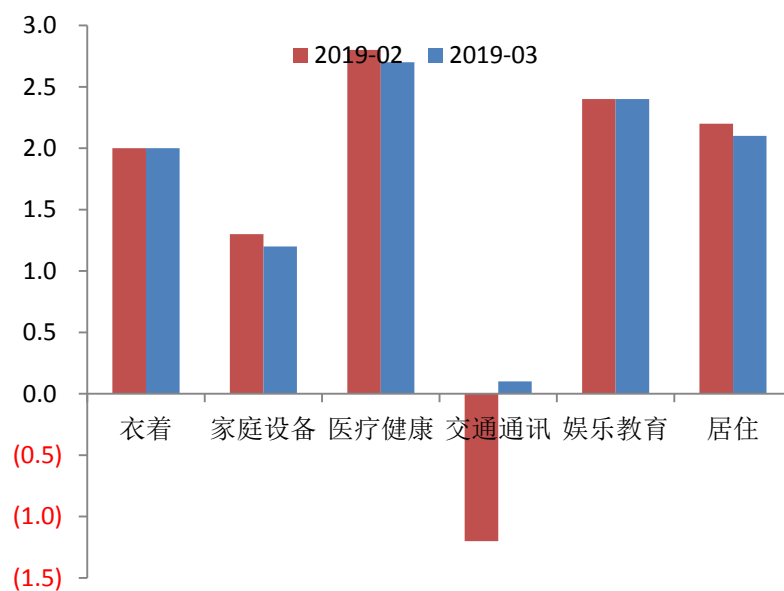
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

3 月，他七大类价格同比全部上涨。其中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.7%、2.4%和 2.1%，衣着、其他用品和服务价格分别上涨 2.0%和 1.9%，生活用品及服务、交通和通信价格分别上涨 1.2%和 0.1%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. PPI 小幅回升

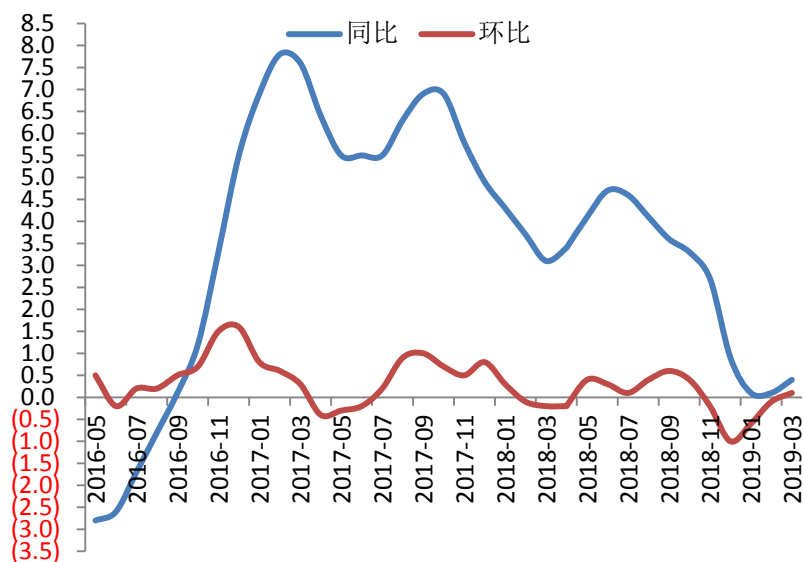
2019 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.4%，环比上涨 0.1%，PPI 小幅回升，低位徘徊。

从环比看，PPI 由上月下降 0.1%转为上涨 0.1%。其中，生产资料价

格由上月持平转为上涨 0.2%，生活资料价格由上月下降转为持平。3 月商品整体价格变动有限，石油、黑色金属冶炼价格有所回升，PPI 环比继续回升。在主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 5.6%，比上月扩大 0.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 2.3%，扩大 1.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 1.1%，扩大 0.8 个百分点。降幅收窄的有计算机、通信和其他电子设备制造业，下降 0.2%，收窄 0.6 个百分点；电气机械和器材制造业，下降 0.1%，收窄 0.3 个百分点。汽车制造业价格由上月下降转为持平。煤炭开采和洗选业价格下降 0.1%，降幅与上月相同。

从同比看，PPI 上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点。生产资料价格由上月下降转为上涨 0.3%；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。在主要行业中，由降转涨的有石油和天然气开采业，上涨 9.7%；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 3.5%。降幅收窄的有电气机械和器材制造业，下降 1.8%，比上月收窄 0.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业，下降 1.5%，收窄 0.5 个百分点；汽车制造业，下降 0.6%，收窄 0.1 个百分点。另外，计算机、通信和其他电子设备制造业价格上涨 0.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。据测算，在 3 月份 0.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.9 个百分点，新涨价影响约为 -0.5 个百分点。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

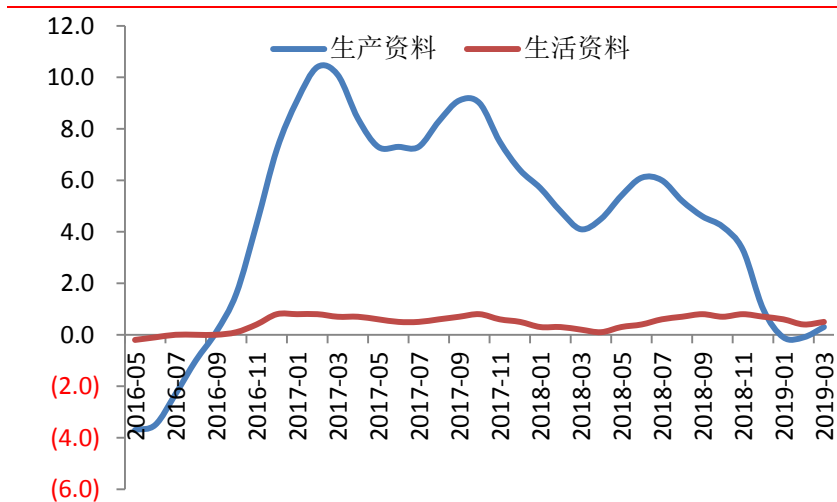


数据来源：wind，上海证券研究所

3 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨 0.3%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.24 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 4.2%，原材料工业价格下降 0.6%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格同比上涨 0.5%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨

约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨 1.2%，衣着价格上涨 1.7%，一般日用品价格上涨 0.3%，耐用消费品价格下降 0.7%。

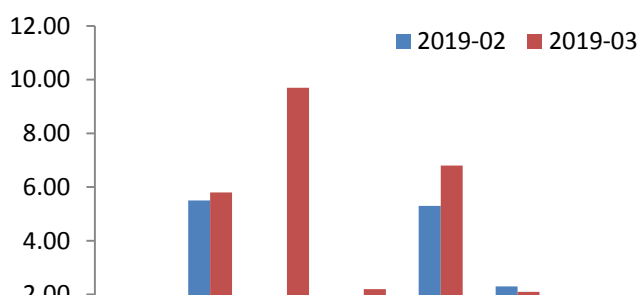
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 1.4%，涨幅收窄 0.5 个百分点；黑色金属矿采选业价格上涨 5.8%，涨幅回落 0.3 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨 9.7%，由降转升；石油加工业价格上涨 3.5%，由降转升；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降-1.5%，降幅收窄 0.5 个百分点

图 6：PPI 细项 (%)



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_13262

