

# CPI 温和上涨，预计 4 月份将达 2.6%

## ——3 月通胀数据点评

宏观数据点评

2019 年 04 月 11 日

### 报告摘要：

3 月份 CPI 同比升 2.3%（前值 1.5%），PPI 同比升 0.4%（前值 0.1%），CPI 和 PPI 同比增速双双回升。

#### ● 食品带动CPI同比上行

3 月 CPI 同比增长 2.3%，较上月回升 0.8 个百分点，略低于我们预计的 2.5%。其中，菜价上涨带动食品上涨，食品项同比增 4.1%，较上月大幅提升 3.4 个百分点；猪肉价格上涨 5.1%，仅影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点，低于高频数据和我们的预期。随着 4 月翘尾因素的上涨，CPI 有望继续回升。

#### ● 大宗商品带动 PPIRM 小幅上涨

大宗商品价格上涨，PPIRM 小幅上涨。受原油、铁矿石等大宗商品价格上涨影响，3 月燃料、动力类 PPIRM 环比上涨 0.5%，黑色金属材料类 PPIRM 环比上涨 0.2%，工业生产者购进价格环比持平，同比上涨 0.2%。

#### ● 生产资料带动 PPI 回升

PPI 回升。3 月 PPI 同比增长 0.4%，较上月回升 0.3 个百分点。随着 4 月翘尾因素的上涨，PPI 有望继续回升。

生产资料作为 PPI 主要拉动项，3 月环比上涨 0.2%，同比增速回升 0.4 个百分点至 0.3%。3 月生活资料价格环比持平，同比增长 0.5%，较上月提高 0.1 个百分点。

#### ● 展望一：物价将继续回升

根据消除春节效应的季节调整模型，我们预计 4 月份的 PPIRM、PPI、CPI 分别为 0.4%、0.5% 和 2.6%。具体计算方法可见《通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告—20190408》。年内 CPI 月度高点或出现在 6-7 月，为 2.8-2.9%。

#### ● 展望二：货币仍将维持宽松

CPI 温和上升，不会引起货币政策收紧。从央行的立场而言，央行主要关注扣除食品和能源价格的核心 CPI，且环比数据能更为灵敏地反映短期经济变化，即便后续猪价对 CPI 造成较大影响，也不会引起货币政策的收紧。未来有望继续降准，货币仍将维持宽松。降息虽可部分对冲企业盈利下降，却未必有利于结构调整。仍需保持定力，坚持供给侧结构性改革。

#### ● 风险提示：中美经贸谈判不及预期，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

### 民生证券研究院

#### 分析师：伍艳艳

执业证号：S0100513070007

电话：010-85127654

邮箱：wuyanyan@mszq.com

#### 研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

### 相关研究

1、通货膨胀的季节调整与预测模型——  
宏观预测专题报告—20190408

近日国家统计局公布 3 月份物价数据，3 月份 CPI 同比升 2.3%（前值 1.5%），PPI 同比升 0.4%（前值 0.1%），CPI 和 PPI 同比增速双双回升。

我们认为：

1、CPI 低于预期主要源自部分食品项低于高频数据和我们的预期。

2、物价将继续回升。根据消除春节效应的季节调整模型，我们预计 4 月份的 PPIRM、PPI、CPI 分别为 0.4%、0.5% 和 2.6%。具体计算方法可见《通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告一 20190408》。年内 CPI 月度高点或出现在 6-7 月，为 2.8-2.9%。

3、货币仍将维持宽松。CPI 温和上升，不会引起货币政策收紧。从央行的立场而言，央行主要关注扣除食品和能源价格的核心 CPI，且环比数据能更为灵敏地反映短期经济变化，即便后续猪价对 CPI 造成较大影响，也不会引起货币政策的收紧。未来有望继续降准，货币仍将维持宽松。降息虽可部分对冲企业盈利下降，却未必有利于结构调整。仍需保持定力，坚持供给侧结构性改革。

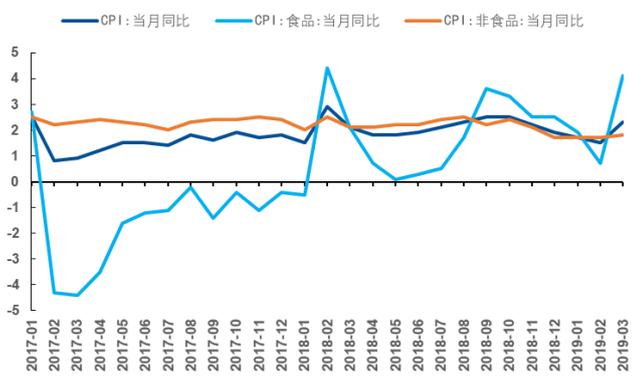
## 一、3 月物价走势：CPI、PPI 增速双双回升

### （一）食品价格带动 CPI 同比上行

食品带动 CPI 同比上行。3 月 CPI 同比增长 2.3%，较上月回升 0.8 个百分点，略低于我们预计的 2.5%。其中，菜价上涨带动食品上涨，食品项同比增 4.1%，较上月大幅提升 3.4 个百分点；猪肉价格上涨 5.1%，仅影响 CPI 上涨约 0.12 个百分点，低于高频数据和我们的预期。非食品价格同比增长 1.8%，较上月提升 0.1 个百分点。将同比增速分解为翘尾因素和新涨价因素。3 月 CPI 翘尾因素为 1.1%，新涨价因素为 1.2%。随着 4 月翘尾因素的上涨，CPI 有望继续回升。

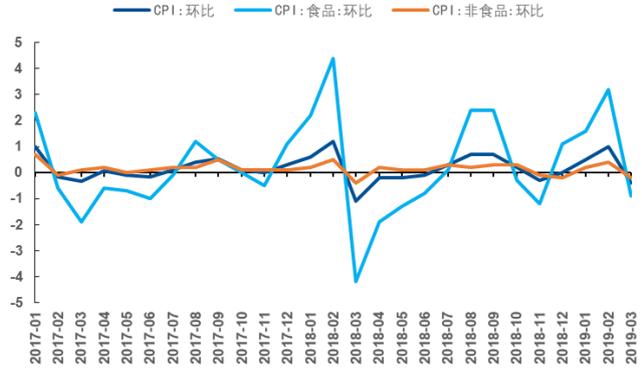
食品拖累 CPI 环比下行。3 月 CPI 环比下降 0.4%，较上月回落 1.4 个百分点。其中，食品项环比下降 0.9%，较上月回落 4.1 个百分点；非食品价格环比下降 0.2%，较上月回落 0.6 个百分点。

图 1：3 月 CPI 同比增长 2.3%（%）



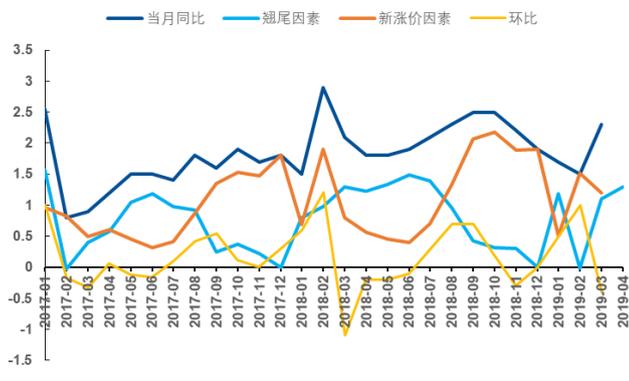
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 2：3 月 CPI 环比下降 0.4%（%）



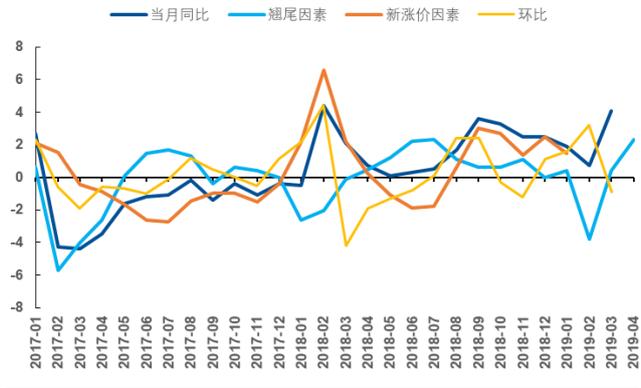
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3: 3 月 CPI 涨价因素分解 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

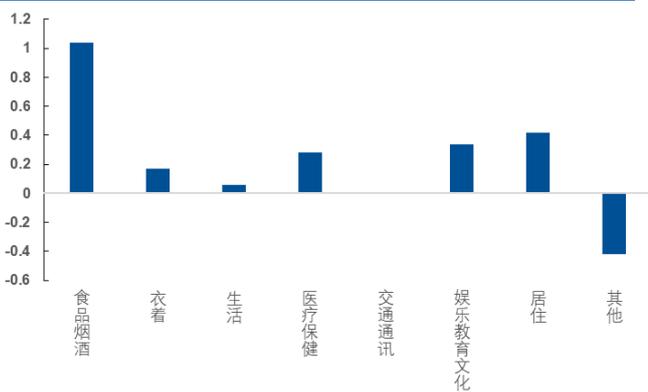
图 4: 3 月 CPI 食品项涨价因素分解 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

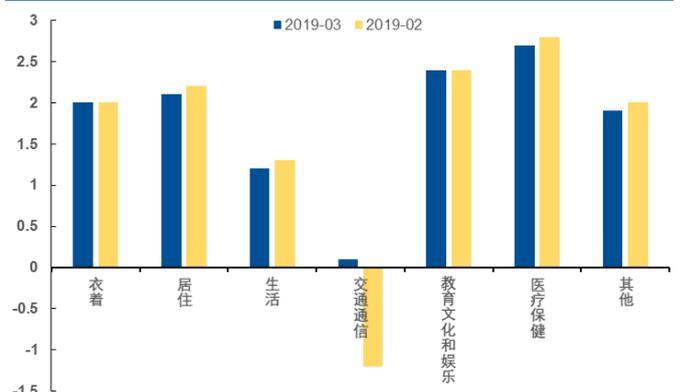
从大类同比看, 食品烟酒、居住对 CPI 同比的拉动作用最强。(1) 3 月份, 食品烟酒价格同比上涨 3.5%, 影响 CPI 上涨约 1.04 个百分点。其中, 鲜菜价格上涨 16.2%, 影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点; 畜肉类价格上涨 4.7%, 影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点。(2) 居住: 3 月居住同比增长 2.1%, 拉动 CPI 同比 0.42 个百分点, 仅次于食品烟酒, 但同比增速较上月放缓, 对 CPI 拉动作用减弱 0.02 个百分点。(3) 非食品项全部上涨。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.7%、2.4% 和 2.1%, 衣着、其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 5: 食品居住对 CPI 同比拉动作用较大 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 6: 非食品项全部上涨 (%)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

## (二) 大宗商品价格上涨, 生产资料带动 PPI 回升

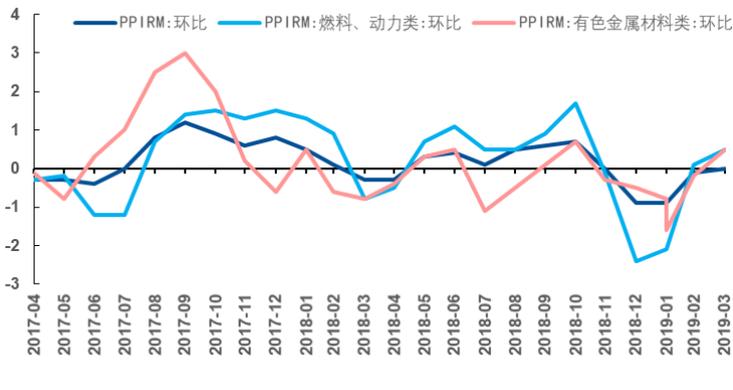
大宗商品带动 PPIRM 小幅上涨。受原油、铁矿石等大宗商品价格上涨影响, 3 月燃料、动力类 PPIRM 环比上涨 0.5%, 黑色金属材料类 PPIRM 环比上涨 0.2%, 工业生产者购进价格环比持平, 同比上涨 0.2%。

PPI 回升。3 月 PPI 同比增长 0.4%, 较上月回升 0.3 个百分点。其中, 3 月 PPI 翘尾

因素为 0.79%，新涨价因素为-0.39%。随着 4 月翘尾因素的上涨，PPI 有望继续回升。

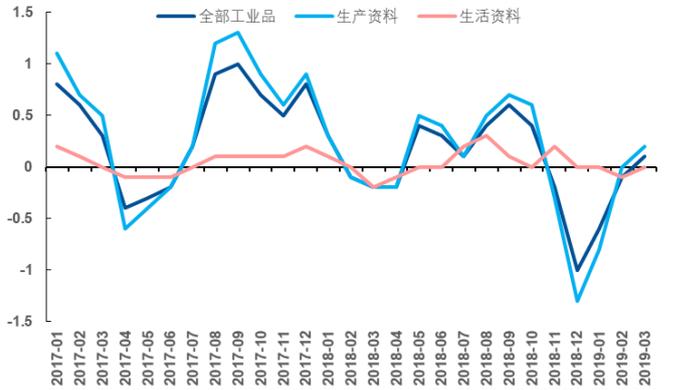
**生产资料带动 PPI 回升。**生产资料作为 PPI 主要拉动项，3 月环比上涨 0.2%，同比增速回升 0.4 个百分点至 0.3%。3 月生活资料价格环比持平，同比增长 0.5%，较上月提高 0.1 个百分点。

图 7：大宗商品价格带动 PPIRM 环比持平 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 8：PPI 同比增速连续 6 个月回落 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 二、展望：CPI 或升至 2.6%，货币仍将维持宽松

### (一) 4 月份 CPI 或升至 2.6%

根据消除春节效应的季节调整模型，我们预计 4 月份的 PPIRM、PPI、CPI 分别为 0.4%、0.5% 和 2.6%。具体计算方法可见《通货膨胀的季节调整与预测模型——宏观预测专题报告—20190408》。年内 CPI 月度高点或出现在 6-7 月，为 2.8-2.9%。

### (二) 货币政策将维持宽松

CPI 温和上升，不会引起货币政策收紧。从央行的立场而言，央行主要关注扣除食品和能源价格的核心 CPI，且环比数据能更为灵敏地反映短期经济变化，即便后续猪价对 CPI 造成较大影响，也不会引起货币政策的收紧。未来有望继续降准，货币仍将维持宽松。降息虽可部分对冲企业盈利下降，却未必有利于结构调整。仍需保持定力，坚持供给侧结构性改革。

## 风险提示

中美经贸谈判不及预期，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

## 插图目录

图 1: 3 月 CPI 同比增长 2.3% (%)	2
图 2: 3 月 CPI 环比下降 0.4% (%)	2
图 3: 3 月 CPI 涨价因素分解 (%)	3
图 4: 3 月 CPI 食品项涨价因素分解 (%)	3
图 5: 食品居住对 CPI 同比拉动作用较大 (%)	3
图 6: 非食品项全部上涨 (%)	3
图 7: 大宗商品价格带动 PPIRM 环比持平 (%)	4
图 8: PPI 同比增速连续 6 个月回落 (%)	4

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\\_13265](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13265)

