

倒春寒、猪周期拉高通胀

— 3月份通胀预测

核心要点:

3月份CPI预计同比增长2.8%，其中翘尾因素为2.6%，3月份经测算新涨价因素约拉高物价约0.2%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为2.7%-2.9%。预计3月CPI同比增速在2.8%，环比上行0.2%。2019年4月份CPI翘尾约为3.0%左右。

2月份食品价格节日上行，蔬菜价格涨幅2月份约11%，猪肉价格春节前下行，这是猪肉价格第二次在春节期间下行，但生猪价格春节后节节走高。2月份原油价格上行，国内汽油柴油价格上调50元/吨，旅游、家庭服务等价格随节日上行。2月份价格涨幅仍然不及往年，加之18年12月份的环比无增长，19年开年价格下降明显。

2月份物价水平较低，完全是2018年冬到2019年春价格低迷的结果。去年同期价格水平上行2.1%，而2018年12月到2019年2月CPI整体涨幅只有约1.1%，减少了1个百分点。食品价格减弱是主要因素，蔬菜价格涨幅不及往年，2018-2019年度天气情况良好，虽然2018年中有洪水影响山东地区的蔬菜，但到年末蔬菜价格已经低于去年。同一时期猪肉正处于去产能阶段，猪肉价格萎靡不振，非洲猪瘟使得猪场压栏较为严重，春节前猪肉价格连续下滑。春节后生猪价格开始走高，有预期新一轮猪周期启动，本轮猪周期仍然是供给的变动。

由于年初的物价低迷，2019年静态翘尾水平已经低于2018年，而猪肉未来涨幅和石油价格的变动仍然会是2019年CPI的不确定因素。2019年物价水平可能与2018年持平，预计在2.1%左右波动。

分析师



许冬石

☎: (8610) 8357 4134

✉: xudongshi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515030003

1、预计 3 月 CPI 同比增速在 2.8%左右

3 月份的翘尾因素为 2.6%，3 月份经测算新涨价因素约拉高物价约 0.20%，3 月份预计 CPI 同比增长 2.8%。同时考虑到新涨价因素中有一部分很难做出准确估算，其波动区间值为 2.7%-2.9%。

预计 3 月 CPI 同比增速在 2.8%，环比上行 0.2%。2019 年 4 月份 CPI 翘尾约为 3.0%左右。

表 3：CPI 中各分类价格对 CPI 影响预判（单位：%）

	食品	居住	其他六类
涨幅	1.06	0.1	-0.1
对 CPI 影响	0.28	0.03	-0.11

资料来源：中国银河证券研究部

2、3 月份 CPI 翘尾因素的测算

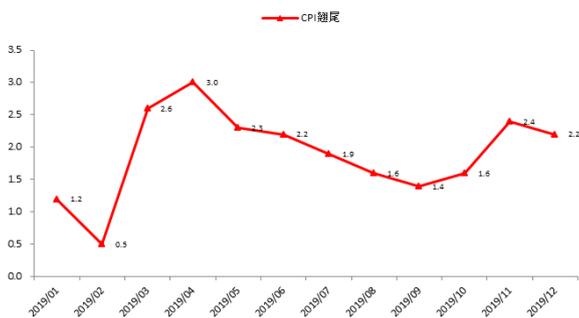
本月翘尾因素对 CPI 的影响为 2.6 个百分点，比上月翘尾水平上行 2.1 个百分点，1 季度翘尾水平处于低点，保持在 1.4%，而 2 季度翘尾水平回升至 2.5%。2019 年 1 月和 2 月翘尾回落较多，主要是由于 18 年 12 月份和 19 年 1 月份涨幅较低。

图 1：3 月份翘尾影响为 2.6 个百分点（单位：%）



数据来源：WIND 中国银河证券研究院

图 2：未来 12 个月的静态翘尾（单位：%）



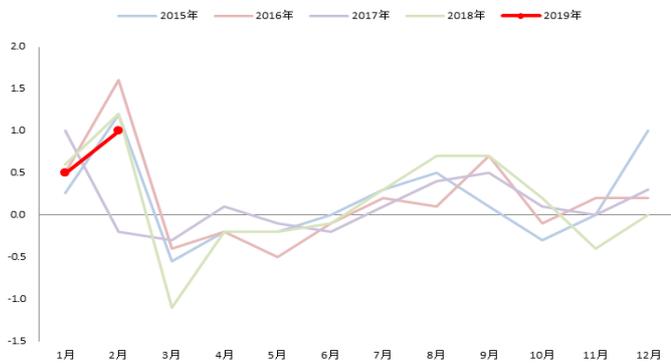
数据来源：WIND 中国银河证券研究部

3、3 月份新涨价因素测算

(1) 新涨价因素 2 月份节日上行

2 月份 CPI 环比上行 1.0%，春节期间价格上行。（1）食品 2 月份环比上行 3.2%。从结构上看，蔬菜大幅上行 15.7%。猪肉价格小幅上行 0.3%，牛肉价格上行 1.6%，牛肉价格自 18 年 6 月一直保持较高增速。（2）非食品价格上行 0.4%。车用燃料上行 3.5%，原油价格回升。2 月份旅游价格上行 6.4%，这是节日到来的物价波动。

图 3: 新涨价因素 2 月份季节性上行 (单位: %)



数据来源: WIND 中国银河证券研究部

表 4: CPI 各项环比增长率 (单位: %)

	CPI	食品烟酒	居住	衣着	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健	其他用品和服务
2019/01	0.5	1.1	0.0	-0.3	0.3	-0.2	1.0	0.4	1.4
2019/02	1.0	2.3	0.1	-0.2	0.1	1.0	1.3	0.2	0.2

数据来源: 统计局 中国银河证券研究部

我们将通过对各分类指标的分析来预测 2019 年 3 月份 CPI 的运行。食品占整个 CPI 的比例虽然下滑，但其仍然是推动 CPI 变动的第一要素。

图 4: 2019 年 2 月八大分类对 CPI 环比增加值的贡献 (单位: %)



数据来源: WIND 中国银河证券研究院

(2) 3 月份食品价格监测

影响 CPI 中食品价格变动的指标，我们以商务部 50 大中城市食用农产品价格监测来获得数据，虽然商务部价格同统计局价格有时偏差较大，但是其在大多数时间与统计局价格变动一致，并且商务部价格由于每周发布，对物价的判断起到先行作用。

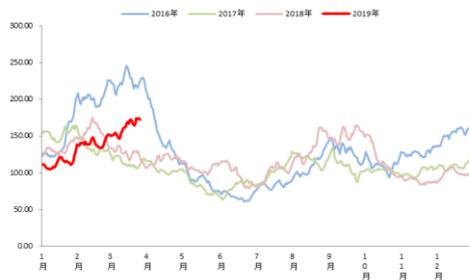
表 5：3 月份食品价格 (单位：%)

	18 种蔬菜平均批发价格	鸡蛋	8 种水产品	大米	面粉	食用油	猪肉	牛肉	羊肉
2019/03	3.02	0.06	-0.25	-0.20	0.00	0.27	12.38	-0.30	-0.90
04/03-10/03	0.20	-2.10	-0.51	0.00	0.00	0.13	2.30	-0.10	-0.30
11/03-17/03	2.20	0.50	0.08	-0.40	-0.30	0.07	7.70	-0.40	-0.40
18/03-24/03	0.60	1.70	0.19	0.20	0.30	0.07	2.00	0.20	-0.20

数据来源：商务部 (3 月份食品价格截至为 3 月 24 日) 中国银河证券研究院

影响农产品价格波动的最主要原因是猪肉和蔬菜。2019 年春节后生猪价格一路上行，3 月下旬生猪出栏均价已经达到 15.3 元/公斤，而在月初出栏价格为 12.1 元/公斤。新一轮猪周期已经开始，由于母猪存栏和生猪存栏快速下行，市场将出现短缺。猪肉价格在 3 月份大幅上行，超过春节期间涨幅，猪肉的涨价将会在未来拉高 CPI。

图 5：蔬菜价格继续上行 (单位：%)



数据来源：寿光蔬菜网 中国银河证券研究部

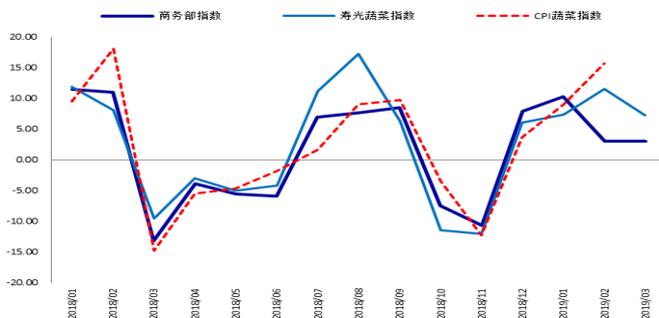
图 6：猪肉价格大幅上行 (单位：元/公斤)



数据来源：商务部 中国银河证券研究部

商务部数据显示，3 月份蔬菜价格上行 3.02%，寿光蔬菜价格上行 7.29%。19 年 3 月份蔬菜价格上行，“倒春寒”致使蔬菜生长受阻，蔬菜价格仍在高位运行，这种情况 2016 年出现过，2016 年较为严重的厄尔尼诺影响蔬菜的生产。但我们认为倒春寒会在 4 月份结束，蔬菜生产有明显周期性，蔬菜价格 4 月回落。

图 7：3 月份蔬菜价格 (单位：%)



寿光蔬菜采用日价格基数，截至日期为 2019 年 3 月 26 日，商务部数据截至日期为 2019 年 3 月 24 日

数据来源：商务部 WIND 寿光蔬菜网 中国银河证券研究部 (寿光蔬菜采用日价格定基指数)

3月鸡蛋价格保持平稳，水产品下行0.25%。以各分类食品影响食品CPI的权重计算，3月份食品价格上行了1.06个百分点，按照食品在CPI中所占权重，得出3月份食品价格拉动CPI上行0.28个百分点。

(3) 3月份其他因素分析

影响CPI变动的第二大类别为居住类价格的变动。3月份，房地价格市场较为平稳，但燃料价格继续上行。发改委汽油和柴油指导最高价格3月1日分别上行270元/吨和260元/吨。但3月份节日因素消退，前期上涨的旅游、家用服务等价格相应回落。非食品价格3月份环比下跌。

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_13472

