

2019 年第七期

行业

宏观深度追踪

日期

2019 年 3 月 9 日



建信期货
CCB Futures

宏观金融团队

研究员：黄雯昕

021-60635739

huangwx@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3051589

研究员：何卓乔

020-38909340/18665641296

hezq@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3008762

研究员：张平

021-60635734

zhangp@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3015713

研究员：董彬

021-60635731

dongb@ccbfutures.com

期货从业资格号：F3054198



PPI 低位持平, 但需求拖累下预期年内通胀仍趋弱势

——2 月物价数据解读

事件：

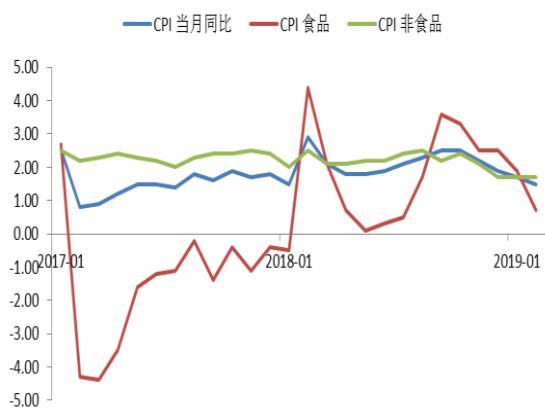
国家统计局3月9日公布2月中国物价数据：2月居民消费价格指数（CPI）同比增长1.5%，前值1.7%，环比增长1%；2月生产者出厂价格指数（PPI）同比增长0.1%，前值0.1%，环比下降0.1%。

解读：

一、2月CPI受食品拖累继续放缓，猪价上涨仍有不确定性

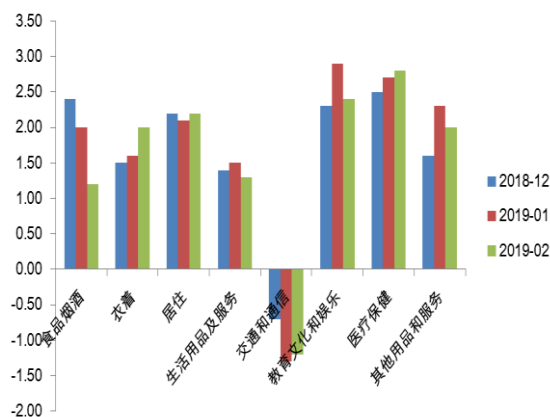
2月CPI同比增速为1.5%，增速继续放缓，其中非食品项目同比增速1.7%与上月持平，食品项目依旧为主要拖累，同比增长0.9%较上月放缓1.2个百分点。

图1：食品价格为同比增速主要拖累



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图2：近三月CPI各分项同比增速



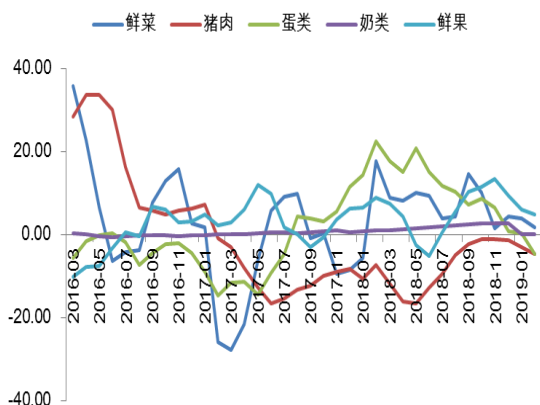
数据来源：Wind，建信期货研发中心

从具体分项来看，食品价格涨幅不及去年拖累CPI下行，非食品价格相对平稳。春节假期带动食品价格上涨，环比增长3.2%较上月增速继续加快，其中鲜菜鲜果环比增速大幅增长，猪肉价格环比增长0.3%由负转正，但去年春节在2月中，假期因素影响去年同期价格持续上行，而今年2月中旬后春节因素消散价格回落，造成多数食品分项增幅不及去年同期，拖累CPI增速下行，其中蛋类及水产品同比分别少增4.7%和少增2.5%，分别较上月放缓5和3.7个百分点，为同比增速最主要拖累，其次是鲜菜、鲜果及猪肉，同比放缓1至2个百分点，其中猪肉价格同比增速降幅进一步扩大。非食品价格相对稳定，其中成品油价格调升、春节假期出行价格上涨带动交通通信项目环比增速由少增0.2%升至多增1%，同比为少增1.2%较上月少增1.3%回升0.1个百分点，衣着、居住、医疗等多项同比增速小幅波动，变化不大。

2月以来猪价持续上涨，其中仔猪价格涨幅较大，供给持续收缩情况下猪价可能继续延续涨势，虽然去年3至6月猪价基数较低或推升CPI同比增速回升，

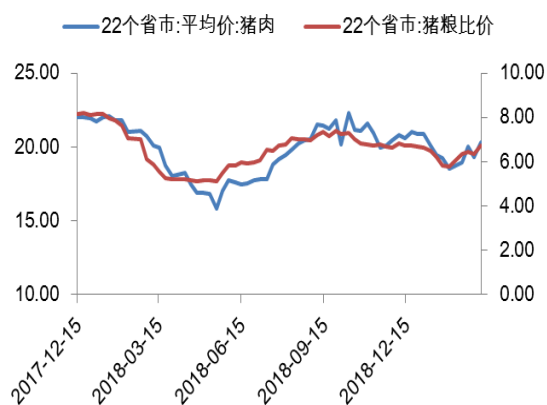
但目前猪瘟疫情仍未得到完全控制,考虑猪瘟的不确定性及春节后猪肉需求回落,我们仍认为猪周期难以提前启动,或可能在三季度才开始表现,而18年夏季受极端天气影响,鲜果鲜菜价格在下半年出现超季节上涨导致基数较高,国内需求疲弱非食品项目上涨动力不足。**整体来看食品CPI可能在二季度上行后再受高基数拖累,年内CPI应能保持在温和区间。**

图3: 食品分项同比增速



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

图4: 2月猪价触底回升



数据来源: Wind, 建信期货研发中心

二、2月PPI 低位持平，边际有所改善但中下游表现仍弱

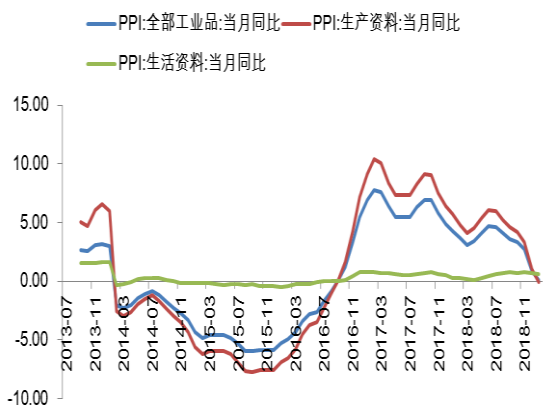
2月PPI同比增速与上月持平,环比少增0.1%较上月降幅有所收窄。其中生产资料同比少增0.1%与上月相同,生活资料同比增长0.4%较上月放缓0.2个百分点。生产资料中,采掘工业改善明显,环比1.1%,同比多增1.8%较上月加快0.6个百分点,原材料工业及加工工业边际有所好转但表现仍弱,环比分别为增长0.1%和放缓0.2%,同比分别为少增1.5%和多增0.3%,分别较上月回升0.1个百分点和持平。

分行业来看,多数边际有所改善但中游制造业表现依旧疲弱。今年年初以来工业品价格持续回升,2月大部分重点行业生产资料价格环比增速较1月均由负转正,但同比增速多数仍为负增长,特别是中上游制造业表现较弱,石油加工、黑色冶炼和有色冶炼同比分别为少增0.9%、少增2%、少增2.5%,不过较上月降幅有所收窄。而上游采矿业中黑色产业表现较强,煤炭采选及黑色采选同比分别为多增1.9%和多增5.5%,石油开采和有色开采分别为少增0.6%和少增2.5%。

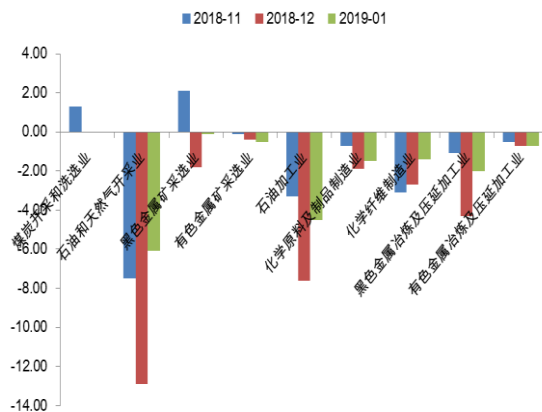
3月开始复工有望拉动工业品需求回升,且去年3~4月的基数较低PPI同比应有所改善,不过基建力度或比较有限,地产压力后期或也开始逐渐显现,生产端未见明显改善,年内PPI仍有走弱压力。

图5: PPI同比受生产资料拖累走低

图6: 重点工业行业环比降幅收窄



数据来源: Wind, 建信期货研投中心



数据来源: Wind, 建信期货研投中心

结论:

2 月 CPI 同比继续放缓, 主要受食品增速不及往年拖累。观察到近期猪价持续上行, 而去年二季度为猪价低位, 预计将拉动二季度 CPI 同比回升, 但猪瘟疫情仍有较大不确定性, 近期猪周期或难启动, CPI 上行区间应较可控。

PPI 同比低位止跌, 但 19 年专项债额度未超市场预期, 考虑严控地方债务风险下基建资金有限, 预计基建拉动经济的力度有限, 而 2 月 PMI 数据显示生产端仍延续疲弱状态, 终端消费需求仍弱制约中游价格, 工业品价格难出现较大回升, 且去年前三季度基数较高, PPI 同比仍有一定下行压力。

整体来看, 预计全年通胀水平偏弱运行, 不至于制约货币政策的实施空间, 经济活力仍待财政政策发力及刺激国内需求回升来激发, 基本面表现疲弱货币宽松环境应会持续, 年内利率中枢仍有下行空间。

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_13715

