

CPI 略低于季节性，猪周期拐点或现

数据：2月CPI当月同比1.5%（前值1.7%），环比1.0%（前值0.5%）；
 2月PPI当月同比0.1%（前值0.1%），环比-0.1%（前值-0.6%）。

- **2月CPI当月同比下滑，主要原因在于食品价格涨幅略低于季节性，拖累项主要来自于猪肉价格。**受春节假日影响，食品和非食品价格均会上涨。不过，历年春节在2月份的CPI环比一般在1.2%，今年2月CPI环比涨幅略低于季节性。拖累项主要来自于猪肉价格导致的食品价格环比上涨不及季节性。1月份以来，部分地区禁运解除，养殖户加速出栏，前期生猪供给增加，猪肉价格涨幅显著低于季节性。从环比来看，食品类中，蔬菜（15.7%）价格涨幅扩大，猪肉（0.3%）价格由跌转涨，水产品（4.0%）价格涨幅扩大，蛋类（-4.5%）价格转为下跌，水果（5.4%）价格持续上涨；非食品类中，衣着（-0.2%）价格跌幅收窄，医疗保健（0.2%）价格持续上涨，教育与娱乐（1.3%）价格涨幅扩大，交通通讯（1.0%）价格由跌转涨。
- **2月PPI当月同比与上月持平，PPI环比跌幅收窄，短期内PPI相对稳定。**受全球需求下行影响，PPI环比依然在下行，特别是汽车、计算机电子通讯等。不过，由于基建投资需求有所回升，叠加国际原油价格上涨，钢铁、石油加工、有色价格上涨，PPI环比跌幅收窄，短期内PPI相对稳定。从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.1%）价格转为下跌，石油、煤炭及其他燃料加工业（0.9%）价格转为上涨，化学原料及化学制品制造业（-0.5%）价格跌幅收窄，非金属矿物制品业（-0.5%）价格跌幅扩大，黑色金属冶炼及压延加工业（0.3%）价格转为上涨，有色金属冶炼及压延加工业（0.1%）价格上涨。
- **展望3月，CPI当月同比或重回2%以上，PPI当月同比有所回升。**从CPI分项来看，3月以来蔬菜、猪肉和鲜果价格均值下降，食品价格环比下跌。油价有所上升，交通工具用燃料价格将会随之上行。医疗价格依旧上涨，核心CPI相对稳定。考虑季节性因素，CPI环比下跌，但基数下降，当月同比或重回2%以上。从PPI分项来看，3月以来原油、钢铁、有色价格均值均有所上涨，预计PPI环比转正。考虑到去年基数有所下行，PPI当月同比回升。
- **猪周期拐点或现，将推升CPI整体上升。**非洲猪瘟导致养猪产能加速去化。自去年8月首例非洲猪瘟疫情确诊，迅速在全国蔓延。非洲猪瘟具有两个明显特征，一是传播快、致死率高，短期内难以根治。二是非人畜共患，对猪肉供给的影响远大于需求。由于猪肉价格持续下跌，大部分地区养猪已经处于亏损状态，自繁自育养殖户的补栏积极性较低，叠加非洲猪瘟被动扑杀，产能加速去化。产能去化，“淡季不淡”，猪周期拐点或已出现。非洲猪瘟对生猪供给及价格的影响存在两个阶段。第一阶段，为了避免损失，生猪加速出栏，猪肉价格承压，特别是生猪产区。第二阶段，产能明显去化，生猪供不应求，猪肉价格回升。目前可能进入第二阶段，证据是2月以来生猪价格“淡季不淡”。2月份是生猪价格淡季。然而，今年2月以来，22省市生猪价格持续上涨。在需求偏弱的情况下，生猪价格上涨的原因可能更多地来自于供给收缩较多。猪肉价格上涨可能推升全年CPI上涨0.3个百分点。借鉴2015年经验，预计此轮猪肉价格上涨幅度大约为30%。受此影响，二季度以后CPI同比将会抬升，将拉动全年CPI上涨0.3个百分点。综合考虑季节性因素及猪肉价格上涨，预计全年CPI同比为2.3%，高于去年水平。

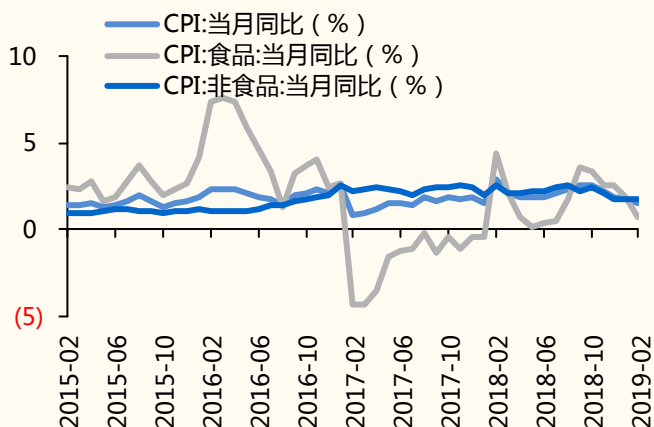
风险提示：1.物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
 bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
 (8621)61038260
 duanxiaole@gjzq.com.cn

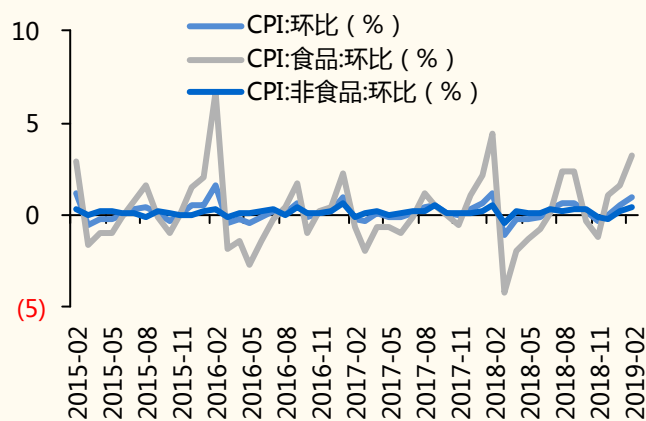
林玲 联系人
 linling1@gjzq.com.cn

图表 1：CPI 当月同比下行



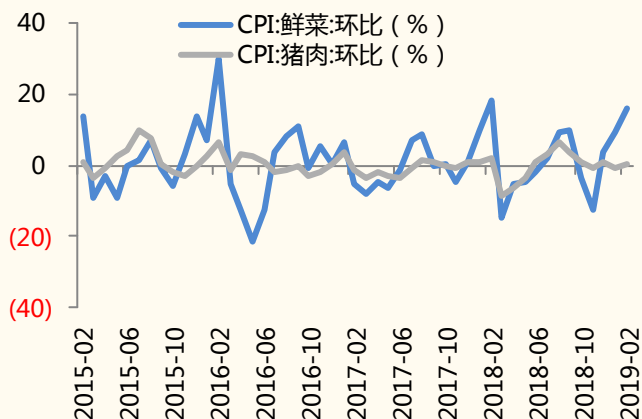
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：食品价格环比上升



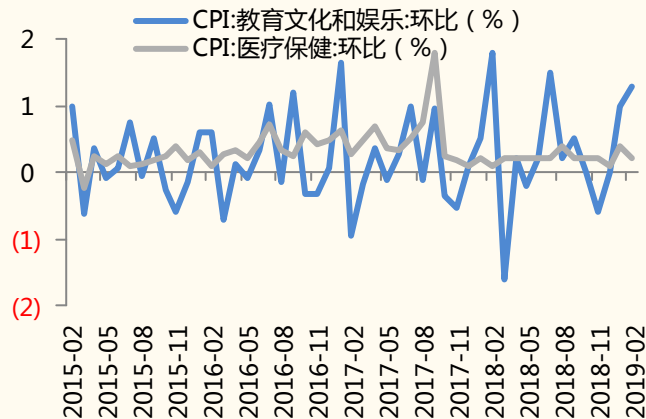
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：蔬菜和猪肉价格均上涨



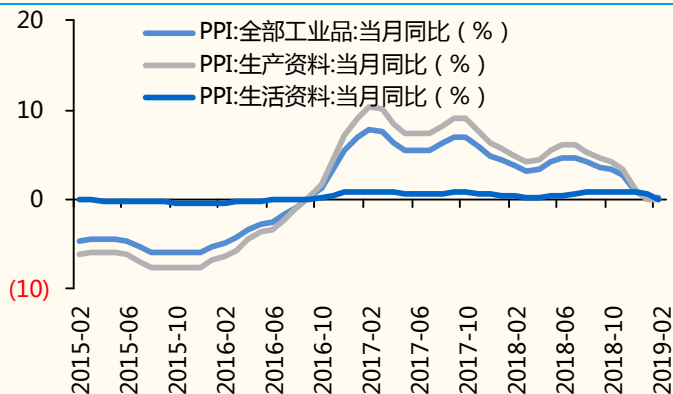
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：文教娱乐和医疗保健环比上升



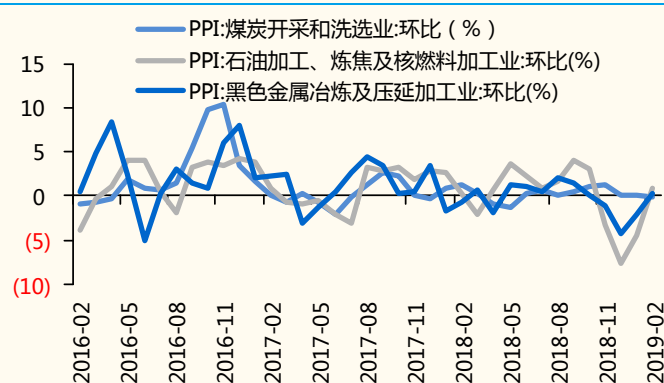
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 当月同比稳定



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：石油系价格上涨



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_13837

