

2020年04月11日

固定收益研究

研究所

证券分析师:
021-68930187
联系人:
021-60338175靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

当疫情与油价因素交错

——3月CPI、PPI数据点评

相关报告

《2020年3月PMI数据点评：PMI数据反弹的背后》——2020-03-31

《2020年1-2月经济数据点评：疫情冲击，经济数据探底》——2020-03-17

《2月金融数据点评：政策对冲下的金融数据》——2020-03-11

《2月CPI、PPI数据点评：当疫情与油价因素交错》——2020-03-10

《“新冠”肺炎疫情跟踪点评：海内外疫情变化下的转债投资机会》——2020-03-07

投资要点：

- 事件 4月10日，国家统计局公布我国3月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中3月CPI同比上涨4.3%，增速较上月回落0.9个百分点，环比下跌1.2%。3月PPI同比下跌1.5%，增速较上月下滑1.1个百分点，环比下降1.0%。
- 点评 在本月的CPI食品项中，除酒类外所有食品二级子项环比下跌或持平。鲜菜和猪肉供给恢复是食品项CPI走弱的主要原因。随着复工复产和物流运输的进一步恢复，预计4月食品项CPI继续回落。
- 非食品项CPI中，除衣着加工服务费、中药、医疗服务外，所有二级子项环比均下跌或持平。受国际油价大幅下跌影响，国内油价下调，交通工具用燃料项CPI通缩，是非食品项CPI下降的主要原因。虽然各地消费刺激政策陆续出炉，但受海外疫情影响，外需仍然不足，居民收入下滑，预计非食品项CPI进一步下滑。
- 在本月的PPI项中，国际原油价格大幅下跌，大宗商品价格下行，生产资料价格大幅下跌，导致PPI跌幅扩大。3月原油价格再次大幅下跌，石化相关行业PPI显著下行。同时，受海外疫情影响，下游制造企业需求恢复不及预期，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。虽然近期OPEC+达成三阶段减产协议，但海外仍未结束，总体石油需求仍然疲软，预计石油价格不会大幅走高，PPI仍面临通缩压力。
- 未来CPI和PPI的进一步下跌，将为积极的财政政策和货币政策释放更多空间。为缓解企业压力，促进居民消费，进一步的经济刺激政策有望继续推出。
- 风险提示 油价波动风险；海外疫情

1、事件

4月10日，国家统计局公布我国3月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中3月CPI同比上涨4.3%，增速较上月回落0.9个百分点，环比下跌1.2%。3月PPI同比下跌1.5%，增速较上月下滑1.1个百分点，环比下降1.0%。

2、点评

3月份，国际油价和海外疫情成为市场最关注的焦点。在本次的价格数据中，海外疫情因素有哪些体现？近期全球原油市场发生巨震，未来又将带给价格数据哪些变化？

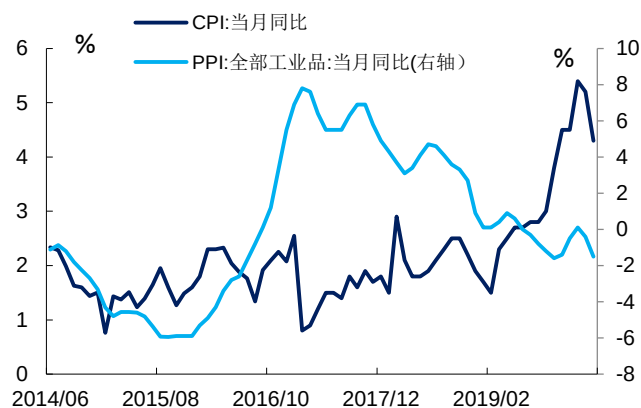
在本月的CPI食品项中，除酒类外所有食品二级子项环比下跌或持平。鲜菜和猪肉供给恢复是食品项CPI走弱的主要原因。随着复工复产和物流运输的进一步恢复，以及猪肉供给的上涨，预计4月食品项CPI继续回落。

非食品项CPI中，除衣着加工服务费、中药、医疗服务外，所有二级子项环比均下跌或持平。受国际油价大幅下跌影响，国内油价下调，交通工具用燃料项CPI通缩，是非食品项CPI下降的主要原因。虽然各地消费刺激政策陆续出炉，但受海外疫情影响，外需仍然不足，居民收入下滑，预计非食品项CPI进一步下滑。

在本月的PPI项中，国际原油和大宗商品价格下行，生产资料价格下跌，导致PPI跌幅扩大。3月原油价格再次大幅下跌，石化相关行业PPI显著下行。同时，受海外疫情影响，下游制造企业需求恢复不及预期，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。虽然近期OPEC+达成三阶段减产协议，但海外仍未结束，总体石油需求仍然疲软，预计石油价格不会大幅走高，PPI仍面临通缩压力。

未来CPI和PPI的进一步下跌，将为积极的财政政策和货币政策释放更多空间。为缓解企业压力，促进居民消费，进一步的经济刺激政策有望继续推出。

图1：CPI、PPI同比增速走势



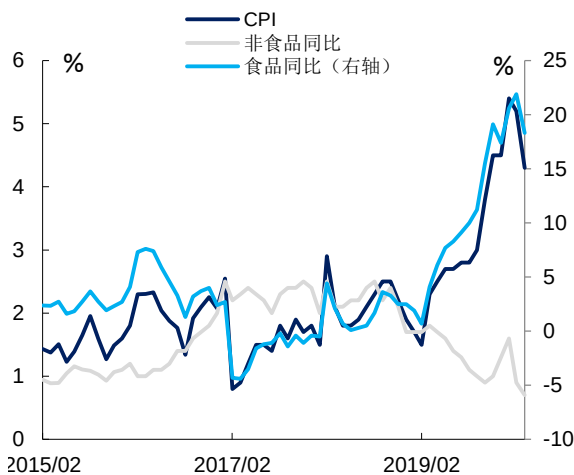
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.1、食品项 CPI 同比转降，4 月将继续回落

3 月份食品项 CPI 同比增长 18.3%，较上月继续下滑 3.6 个百分点，环比下跌 3.8%，分项来看，除酒类外所有食品二级子项环比下跌或持平。**鲜菜和猪肉供给恢复是食品项 CPI 走弱的主要原因**。3 月国内疫情基本结束，物流成本下降，叠加春节时蔬上市，鲜菜环比下跌 12.2%。能繁母猪存栏连续数月增加，叠加冬储肉投放力度加大，猪肉价格环比下跌 6.9%。水产、蛋类 CPI 项环比也下跌 3.5%、4.3%。

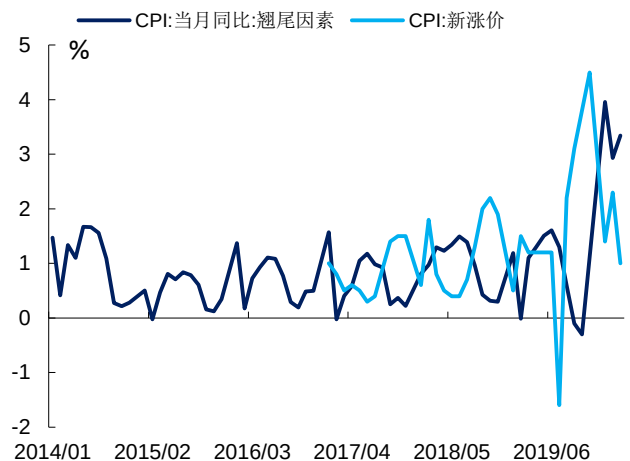
4 月初，22 个省市生猪平均价同比继续下降。随着复工复产和物流运输的进一步恢复，以及猪肉供给的上涨，预计 4 月食品项 CPI 继续回落。

图 2：CPI 食品项同比转降、非食品项增速收窄



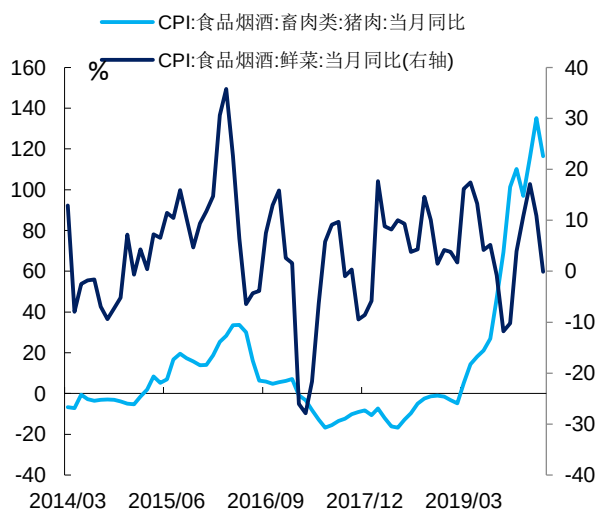
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：翘尾因素回升至 3.34 个百分点



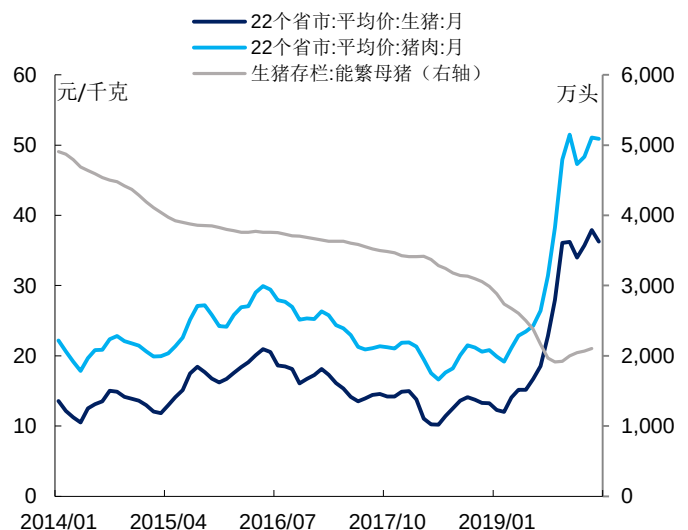
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：猪肉、鲜菜同比下行



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5：猪肉供给逐渐恢复



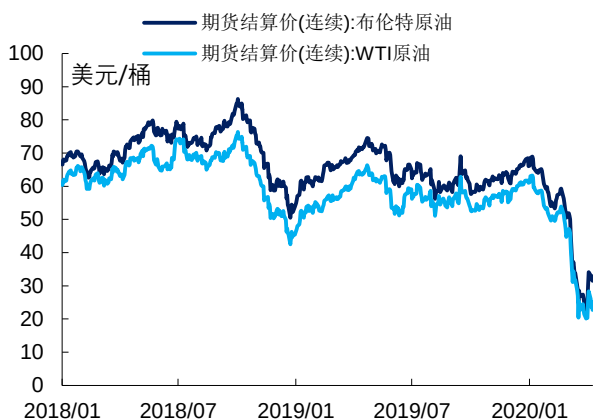
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.2、非食品项 CPI 同比增速收窄

3 月非食品 CPI 项同比增长 0.7%，较上月下行 0.2 个百分点，环比下降 0.4%。分项来看，除衣着加工服务费、中药、医疗服务外，所有二级子项环比均下跌或持平。受国际油价大幅下跌影响，国内油价下调，交通工具用燃料项 CPI 通缩，是非食品项 CPI 下降的主要原因。交通工具用燃料项 CPI 同比下跌 14.6%，较上月大幅下行 12.3%，环比下降 9.5%。同时，水电燃料项 CPI 环比下行 0.8%，也拖累非食品项 CPI。

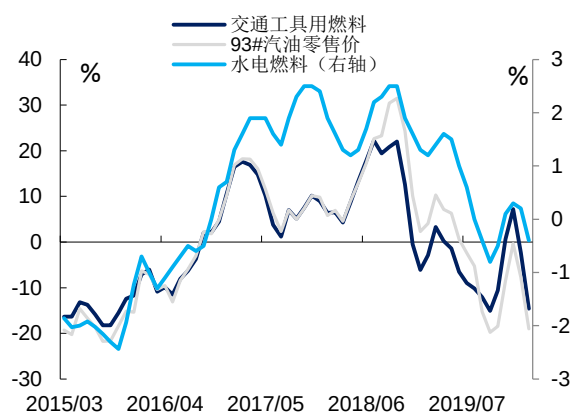
服务价格总体下行。其中，CPI 项衣着加工服务费、家庭服务环比下行最多，分别降低 0.8、0.5 个百分点。受海外疫情影响，外需削弱，国内生产受到冲击，房租价格延续下行压力。3 月份 CPI 租赁房租项同比下降 0.2%，较上月下滑 0.5 个百分点，环比下降 0.2%。

图 6：3 月国际原油价格大幅下跌



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7：CPI 燃料相关项与汽油零售价同比下行



资料来源：WIND、国海证券研究所

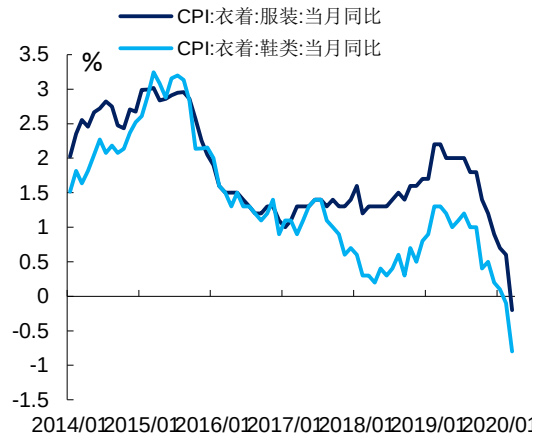
除此之外，服装、鞋类等一般消费品所面临的通缩压力依然严峻。3 月份 CPI 服装、鞋类项分别同比下降 0.2% 与 0.8%，比较上个月下滑 0.8、0.7 个百分点，延续了去年以来的下行走势，环比下降 0.2% 和 0.1%。居民一般消费需求能否恢复有赖于各地消费刺激政策力度。

图 8：CPI 租赁房租项同比持续下行

图 9：CPI 服装、鞋类项同比持续下行



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

虽然各地消费刺激政策陆续出炉，各地进一步复工复产，考虑到去年4月基数较高，非食品项CPI面临一定下行压力。

2.3、4月PPI继续面临通缩压力

3月PPI生产资料项同比下跌2.4%，同比增速较上月下降1.4个百分点。同时PPI生活资料项同比上涨1.2%，同比增速较上月继续下降0.2个百分点。国际原油和大宗商品价格下行，生产资料价格下跌，导致PPI跌幅扩大。

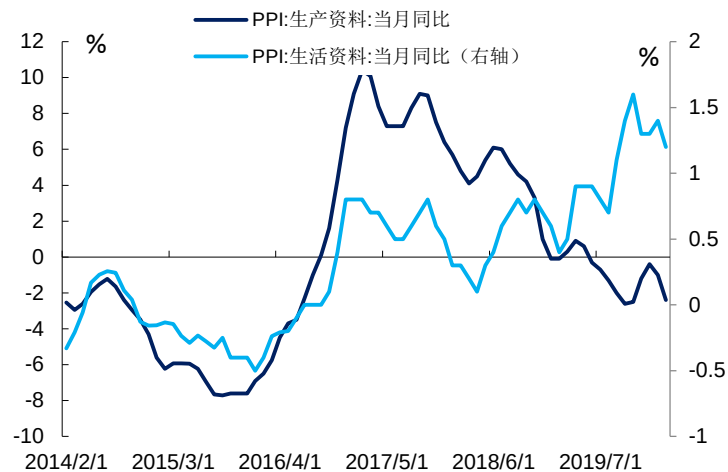
在生产资料的三大行业分类中，3月采掘工业、原材料工业、加工行业PPI同比下降4.0%、5.2%、1.2%，较上月下跌5.1、3.0、0.5个百分点。继续细分来看，受国际原油下跌影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业出厂价格，分别环比下跌17.0%、7.8%，在所有行业中跌幅最为明显。除上述行业外，化学纤维制造业、燃气生产和供应业等石化下游行业PPI环比同样下行。

在其他主要行业中，下游制造企业需求恢复不及预期，黑色、有色金属冶炼及压延加工业PPI环比分别下行了1.9%、3.5%，受中游产品价格的疲软，有色金属、非金属矿采选业等采掘行业环比同样下行。

虽然近期OPEC+达成三阶段减产协议，但海外疫情仍未结束，总体石油需求仍然疲软，预计石油价格不会大幅走高，PPI仍面临通缩压力。

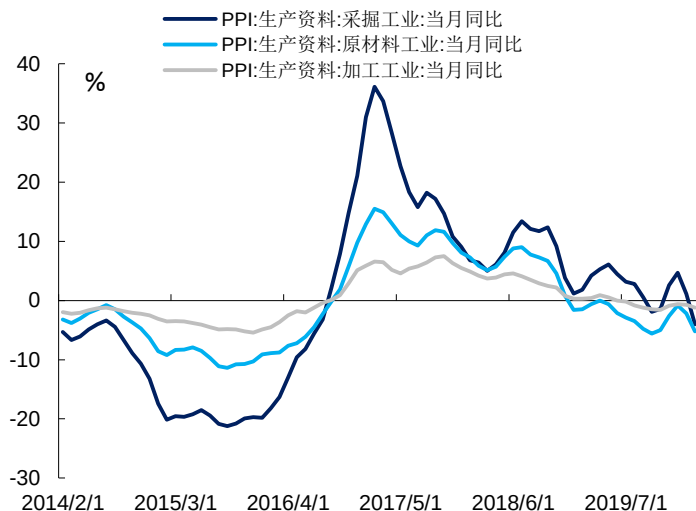
图 10: PPI 生产资料、生活资料项同比走势

图 11: PPI 采掘、原材料、加工工业同比走势



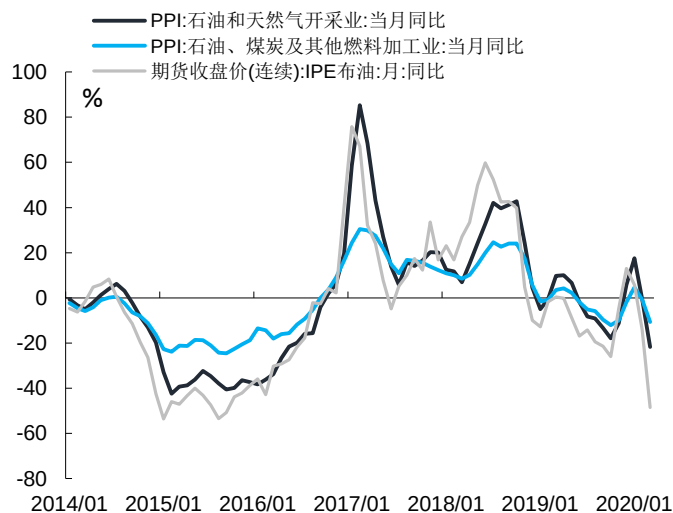
资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 2月石油相关产业PPI与IPE布油价格同比下行

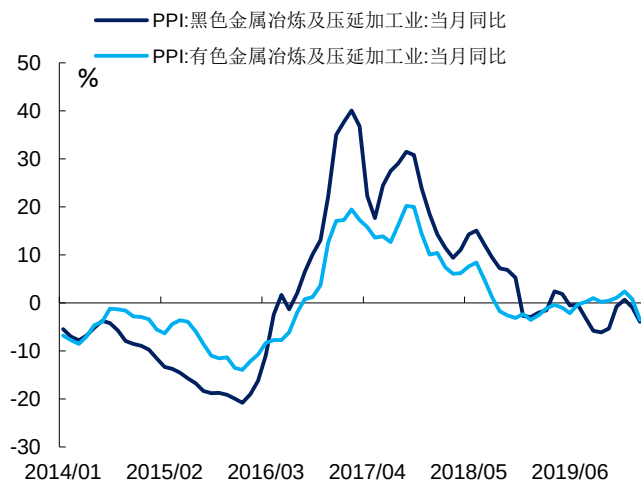


资料来源: WIND、国海证券研究所

图 13: 2月黑色与有色金属冶炼业PPI同比下行



资料来源: WIND、国海证券研究所



资料来源: WIND、国海证券研究所

3、进一步的经济刺激政策有望继续推出

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_5933

