



东兴证券
DONGXING SECURITIES

"猪通胀"渐远，Q2通缩压力大

——2月通胀数据点评

2020年3月10日

固定收益 点评报告

分析师 张怀志 电话：010-66555181 邮箱：zhanghz@dxzq.net.cn 执业证书编号：S1480519080004

事件：

2月份，全国居民消费价格同比上涨5.2%；全国工业生产者出厂价格同比下降0.4%，环比下降0.5%。

主要观点：

一季度CPI可能仍处高位，但下行趋势不改，通胀担忧缓解

本轮猪周期猪肉价格高点基本明确。1月CPI超预期大涨，最高点基本与10月34元左右重合，原因有三，一是受疫情影响，屠宰场复工较慢；二是疫情导致猪肉运输困难；三是节前政策透支部分猪肉短期供给。随着疫情缓解，前两个因素逐渐消除，从高频数据看，猪肉价格逐渐回落，但仍维持紧平衡，预计3月零售价仍在30元以上。

3月蔬菜价格可能季节性下行。2月28种重点监测蔬菜平均批发价5.79元/斤，价格震荡上升，环比上升15.53%，超过CPI中鲜菜分项（9.5%），随着疫情缓解，蔬菜运输成本和人工成本下降，蔬菜价格可能季节性下行。

疫情影响叠加翘尾因素，二季度通缩压力大

2月PPI同比再次转负，石油相关行业（化学原料、化学制品和化纤等）价格大幅度波动，是PPI转负的主要原因；煤炭、钢材和有色金属价格稳中有降，医药产品价格略有上涨。

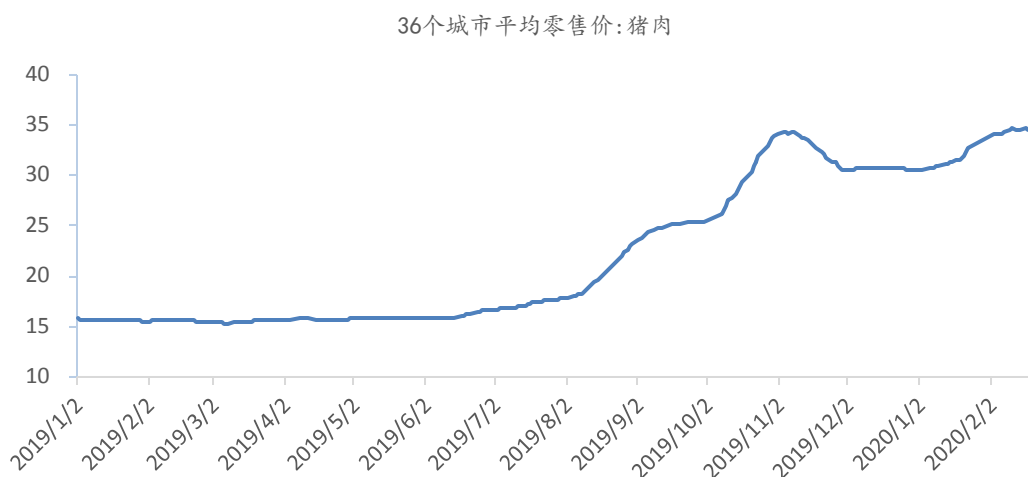
二季度通缩压力大，后续看疫情发展状况。海外疫情发酵，国际原油价格暴跌，且可能向下游各行业传导，PPI下行压力较大；国内疫情基本得到控制，全国逐渐开始复工复产，供给逐渐恢复，需求不足成为核心矛盾，从PMI新订单和PMI新出口订单看，2月都出现了暴跌，分别为29.3和28.5，特别是海外需求受影响较大，海外疫情逐渐扩散，从时间上看，二季度可能为海外疫情的高峰期，从PPI翘尾因素看，二季度为全年低点，总体来看二季度PPI通缩压力较大，后续情况可能取决于疫情发展状况。

风险提示：疫情发展超预期

1. 猪肉价格高点明确，CPI 担忧渐行渐远

本轮猪周期猪肉价格高点基本明确。1 月 CPI 超预期大涨，最高点基本与 10 月 34 元左右重合，原因有三，一是受疫情影响，屠宰场复工较慢；二是疫情导致猪肉运输困难；三是节前政策透支部分猪肉短期供给。随着疫情缓解，前两个因素逐渐消除，从高频数据看，猪肉价格逐渐回落，但仍维持紧平衡，预计三月零售价仍在 30 元以上。

图1：猪肉价格高点在 34 元左右



资料来源：WIND，东兴证券研究所

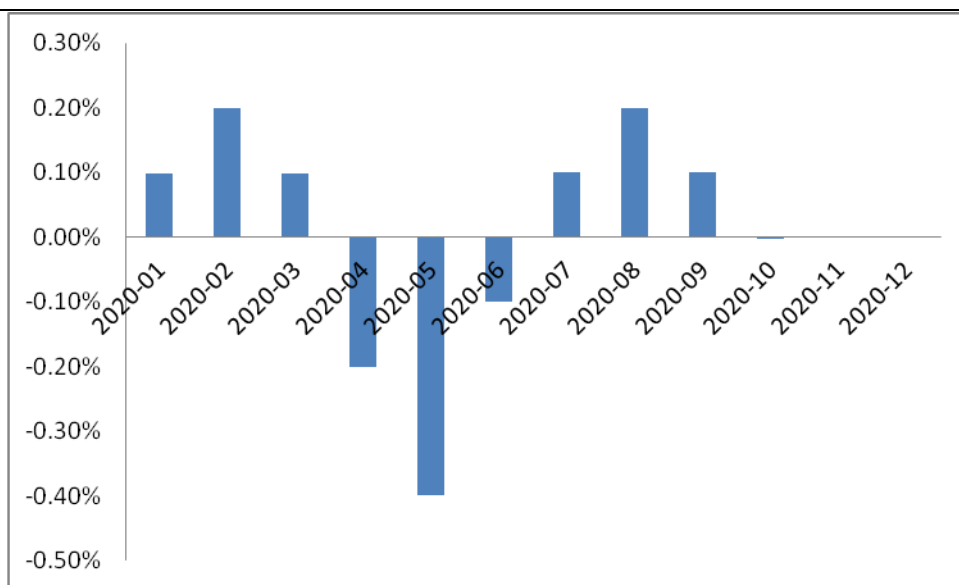
3 月蔬菜价格可能季节性下行。2 月 28 种重点监测蔬菜平均批发价 5.79 元/斤，价格震荡上升，环比上升 15.53%，超过 CPI 中鲜菜分项 (9.5%)，随着疫情缓解，蔬菜运输成本和人工成本下降，蔬菜价格可能季节性下行。

2. 疫情影响叠加翘尾因素，二季度通缩压力大

2 月 PPI 同比再次转负，石油相关行业（化学原料、化学品和化纤等）价格大幅度波动，是 PPI 转负的主要原因；煤炭、钢材和有色金属价格稳中有降，医药产品价格略有上涨。

二季度通缩压力大，后续看疫情发展状况。海外疫情发酵，国际原油价格暴跌，且可能向下游各行业传导，PPI 下行压力较大；国内疫情基本得到控制，全国逐渐开始复产复工，供给逐渐恢复，需求不足成为核心矛盾，从 PMI 新订单和 PMI 新出口订单看，2 月都出现了暴跌，分别为 29.3 和 28.5，特别是海外需求受影响较大，海外疫情逐渐扩散，从时间上看，二季度可能为海外疫情的高峰期，从 PPI 翘尾因素看，二季度为全年低点，总体来看二季度 PPI 通缩压力较大，后续情况可能取决于疫情发展状况。

图2：2020 年 PPI 翘尾因素预测



资料来源：wind, 东兴证券研究所

3. 风险提示

疫情发展超预期

相关报告汇总

单击此处输入文字。

报告类型	标题	日期
专题	东兴证券：保供稳价，CPI 高点可能推迟到节后	2019-12-27
事件	东兴证券：猪通胀持续，PPI 通缩缓和	2019-12-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：张怀志

张怀志，固收研究员，经济学博士，研究经验丰富，先后参与科技部项目、发改委课题及多项国家自然科学基金，发表核心论文 6 篇，参编专著 3 本，2017 年加入东兴证券从事宏观研究，多篇研究成果被改革内参、凤凰财经、华尔街见闻转载。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_6670

