总量研究中心

3 月物价数据评论

宏观经济点评

价格因素对降息的掣肘进一步减轻

数据：3 月 CPI 当月同比 4.3%（前值 5.2%），环比-1.2%（前值 0.8%）；

3 月 PPI 当月同比-1.5%（前值-0.4%），环比-1.0%（前值-0.5%）。

- **3 月 CPI 当月同比回落至 4.3%。隔离措施逐渐解除后，物流畅通带来供给回升，猪肉、蔬菜价格大幅下跌；同时，油价下行导致燃油价格下跌。**3 月 CPI 当月同比回落至 4.3%，环比下跌 1.2%，除了医疗价格小幅上行外，其他消费品价格均出现不同程度下跌，其中以蔬菜、猪肉和燃料价格跌幅居首。此外，非食品 CPI 环比（-0.4%）以及核心 CPI 环比（-0.2%）有所下降。从环比来看，食品类中，蔬菜（-12.2%）价格下跌，猪肉（-6.9%）价格回落，水产品（-3.5%）价格下降，蛋类（-4.3%）价格跌幅收窄，水果（-0.2%）价格小幅回落；非食品类中，衣着（-0.1%）价格微跌，医疗保健（0.2%）价格环比上升，教育与娱乐（-0.1%）价格回落，交通工具用燃料（-9.5%）价格大幅下跌。

- **3 月 PPI 当月同比负向加深，同比跌至-1.5%，主要原因在于疫情和油价下跌对工业品价格造成较大负向冲击。**从环比来看，煤炭开采和洗选业（0.3%）小幅上涨，石油、煤炭及其他燃料加工业（-17%）环比大幅下跌，化学原料及化学制品制造业（-1.4%）价格下降，非金属矿物制品业（-0.9%）环比下降，黑色金属冶炼及压延加工业（-1.9%）环比跌幅扩大，有色金属冶炼及压延加工业（-3.5%）环比跌幅扩大。

- **展望 2020 年 4 月，油价同比依然较低叠加疫情对需求影响仍存，预计 CPI 当月同比继续回落，PPI 当月同比负向加深。**截至 4 月 10 日，随着国内物流和交运逐渐恢复，猪肉、蔬菜以及燃料价格继续回落，预计 4 月 CPI 环比依然为负，同比继续下行。从 PPI 分项看，海外疫情扩散对工业品需求产生较大冲击，叠加原油价格战导致油价大跌，我们预计 PPI 环比跌幅将扩大，PPI 同比负向加深。

- **未来看，CPI 通胀压力减轻，PPI 通缩压力上升，价格因素对降息的掣肘进一步减轻。从 CPI 来看，供给端物流不畅问题解决后，CPI 将逐渐回落。**疫情对必需消费品影响的核心在供给端。随着生产生活恢复，物流和运输通畅将带动食品等必需消费品价格回落，而疫情对可选消费品影响的核心在需求端，衣着、交通、通信等可选消费价格将逐渐回升。综合来看，由于必需消费品权重大、波动大，因此 CPI 同比将继续回落，高通胀不可持续。**从 PPI 角度看，受海外疫情影响，需求下滑将导致 PPI 通缩压力上升，但原油价格战问题仍有一定不确定性。**海外疫情加剧对工业品需求端造成较大冲击，多数国家相应下调短期经济增长目标，因此，工业品价格的大背景仍是需求下滑带来的通缩压力。但结构上，与国内基建相关的工业品例如煤炭、钢铁、水泥等价格环比可能有所回升，而与海外经济更相关的工业品例如有色金属等价格可能保持低位。此外，原油在供给端仍有不确定性，需要保持关注。**总的来说，物价对于货币政策宽松的制约逐渐缓解，货币政策也将进入加大逆周期调节力度阶段；接下来关键是要发挥银行体系功能，降低实体经济融资成本，因此信用和社融能否放量是经济恢复的关键；我们认为，4 月将在逆回购利率调降的基础上继续下调 MLF、LPR 利率。**

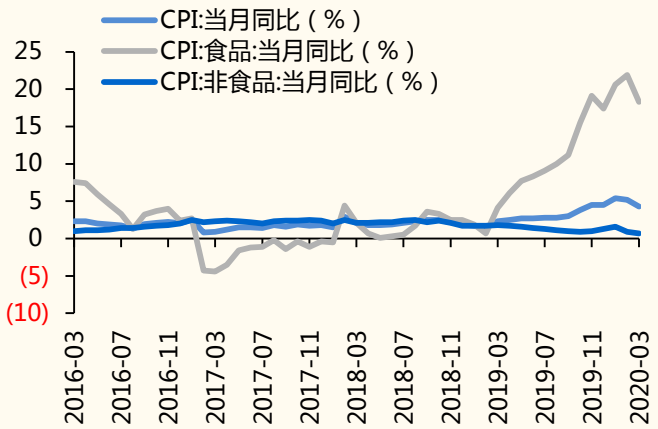
风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

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

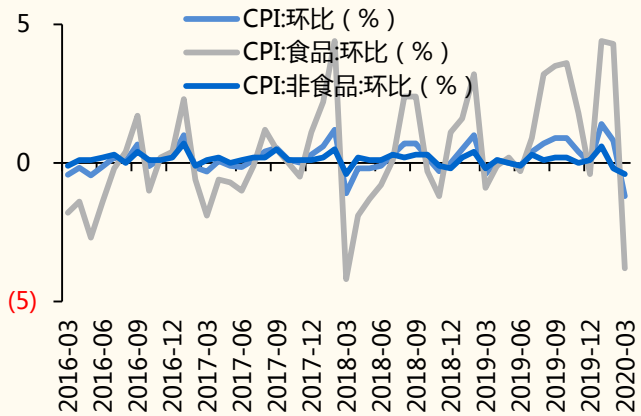
高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

图表 1：CPI 当月同比回落



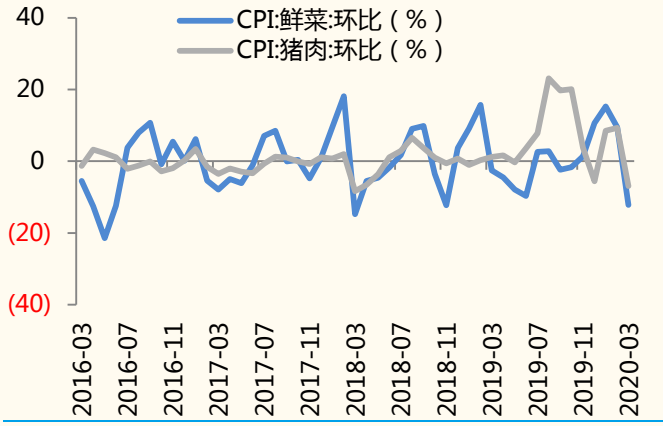
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 2：CPI 环比大幅下行



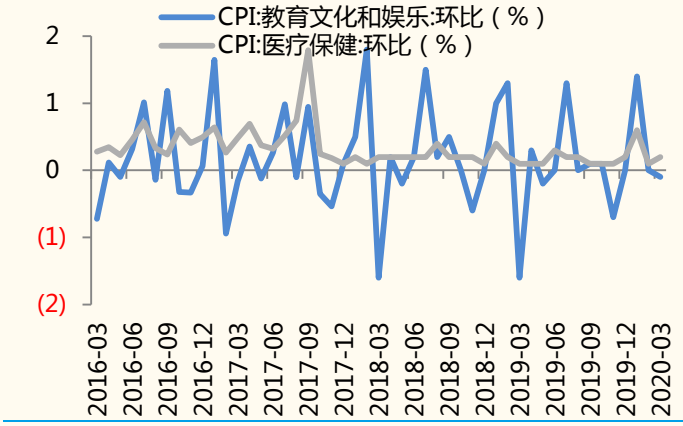
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 3：猪肉、蔬菜价格下跌



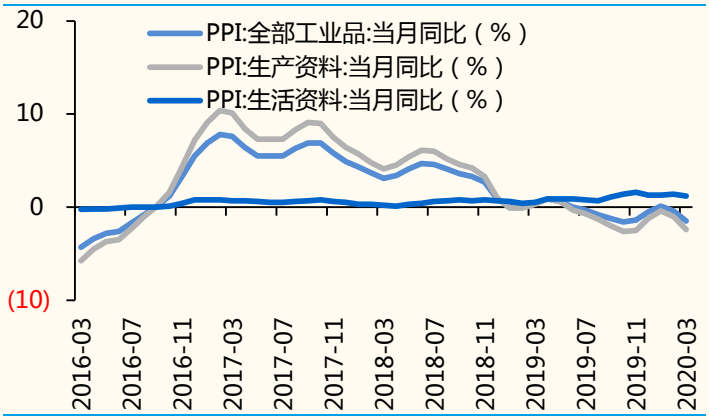
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 4：文教娱乐环比为负



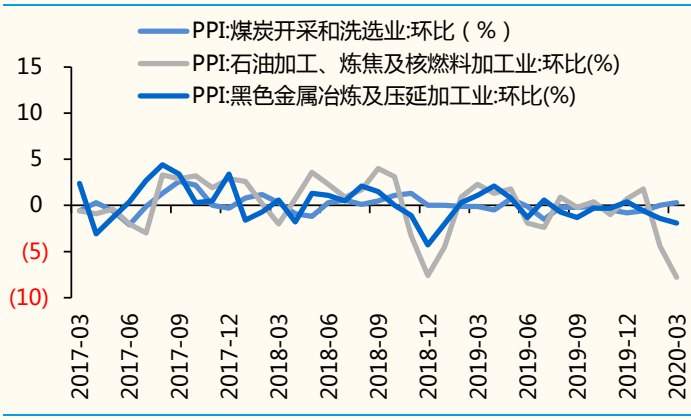
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 5：PPI 当月同比跌幅扩大



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 6：石油加工行业价格大跌



来源：国家统计局，国金证券研究所

风险提示：

1、 疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；

2、 政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；

3、 部分行业受到负面影响远超预期。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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