

宏观研究报告

消费品价格涨幅回落 物价依然不构成政策掣肘

事件：2019年3月9日，国家统计局发布了全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI），2018年2月CPI同比上涨1.5%，环比上月上涨1%；PPI同比上涨0.1%，环比下降0.1%。

主要观点

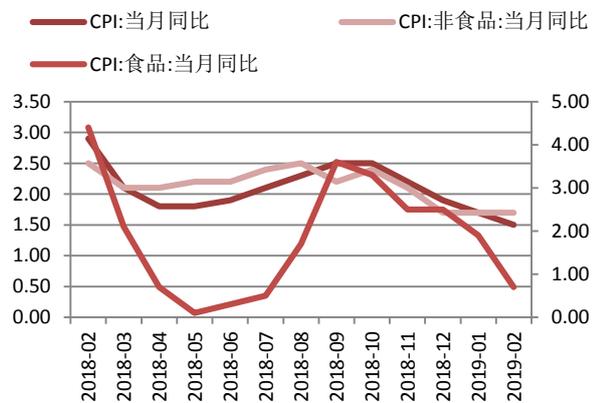
猪瘟影响下消费者物价指数温和上涨。2月份，全国居民消费价格同比上涨1.5%。食品价格上涨0.7%，非食品价格上涨1.7%。2月份，全国居民消费价格环比上涨1.0%。食品价格上涨3.2%，非食品价格上涨0.4%。统计局报告显示，2月份，食品烟酒价格同比上涨1.2%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约0.37个百分点。其中，鲜果价格上涨4.8%，影响CPI上涨约0.09个百分点；禽肉类价格上涨3.8%，影响CPI上涨约0.05个百分点，与猪瘟影响的肉食替代消费增加有关；鲜菜价格上涨1.7%，影响CPI上涨约0.05个百分点，季节性因素明显；粮食价格上涨0.5%，影响CPI上涨约0.01个百分点；鸡蛋价格下降7.4%，影响CPI下降约0.04个百分点；水产品价格下降2.5%，影响CPI下降约0.05个百分点；畜肉类价格下降0.9%，影响CPI下降约0.04个百分点（猪肉价格下降4.8%，影响CPI下降约0.12个百分点），猪瘟影响仍然在扩散。其他七大类价格同比六涨一降。其中，医疗保健分项上涨2.8%，暂时终止过去连续4个月的同比下跌，政策层面对于医疗领域的负面影响告一段落；教育文化和娱乐同比上涨2.4%，维持较为温和的上涨态势；交通和通信价格同比下降1.2%，与政策对几大运营商提速降费的要求有关。居住价格上涨2.2%，涨幅有所回落，季节性因素叠加宏观景气因素影响。

工业品价格环比跌幅收窄。2月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨0.1%，环比下降0.1%；工业生产者购进价格同比和环比均下降0.1%。1—2月平均，工业生产者出厂价格和购进价格均比去年同期上涨0.1%。2月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降0.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.05个百分点。其中，采掘工业价格上涨1.8%，主要受期间的矿难事故引起的供给收缩影响，原材料工业价格下降1.5%，加工工业价格上涨0.3%。生活资料价格同比上涨0.4%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约0.10个百分点。其中，食品价格上涨0.8%，衣着价格上涨1.6%，一般日用品价格上涨0.2%，耐用消费品价格下降0.6%。在相对温和的财政托底动作和宽松的货币政策环境下，我们预料接下来的工业品价格环比回升将能够持续。

经济数据	单位	2月	1月
CPI	同比%	1.50	1.70
PPI	同比%	0.10	0.10
工业增加值	同比%	0.00	0.00
投资	同比%	0.00	0.00
消费	同比%	0.00	0.00
出口	同比%	-20.70	9.30
进口	同比%	-5.20	-1.50
贸易顺差	亿美元	41.20	395.90
M2	同比%	0.00	8.40
M1	同比%	0.00	0.40
新增贷款	亿元	0	32,300
外汇占款	亿元	0.0	-12.1

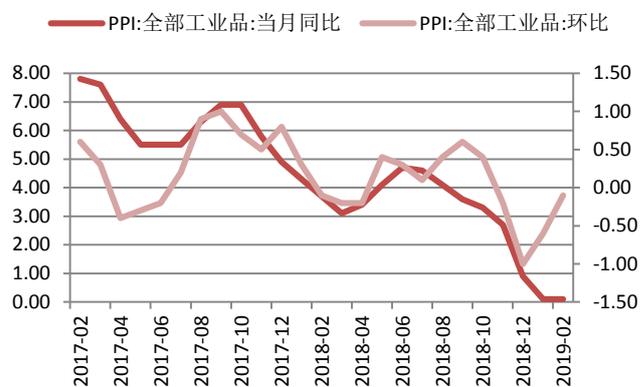
物价依然不构成政策宽松的掣肘因素。从2月21日公布的四季度中国货币政策执行报告里面关于物价的描述来看，货币政策制定者们认为，“物价形势总体较为稳定，对未来变化需持续监测。物价涨幅主要取决于经济基本面状况和供求的相对变化。国内经济运行总体平稳，粮食、棉花等丰收丰产，工业消费品生产提质升级，通过近几年推进供给侧结构性改革和市场机制发挥作用，产能过剩问题明显缓解，总供求较为平衡，这些都有利于物价保持平稳，通胀预期基本稳定。中国人民银行第四季度城镇储户问卷调查显示，未来物价预期指数为64.3%，同比持平。总体看，未来一段时间消费者物价指数有可能保持温和上涨。生产者价格指数受国际大宗商品价格走势和国内供需影响，存在一些不确定性，对未来变化需持续监测”。由此来看，货币政策制定者们对于未来的消费者物价指数的判断是保持温和上涨，结合同一天在成都召开的中国人民银行2019年金融稳定工作会议来看，“防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务”，在这个大前提下，我们预料当下货币政策依然会维持一个较为宽松的氛围，有利于风险资产价格的回升与相关投机行为的进一步发展。

图 1： 消费者价格涨幅继续回落



数据来源：Wind，鑫元基金整理

图 2： 工业品价格环比下降幅度收窄



数据来源：Wind，鑫元基金整理