

中國通脹快評

四月CPI、PPI雙雙回升，貨幣政策維持寬鬆

概要。因非洲豬瘟令豬肉價格大漲、疊加去年的低基數效應及油價波動等因素，4月份國內消費者物價指數（CPI）和當月工業生產者出廠價格（PPI）按月及按年增幅均有所擴大。預計未來兩個月CPI由於上述因素助推將繼續上升至3.0%，但我們認為食品供給側衝擊帶來的通脹加速並不會引致貨幣政策收緊。PPI料在今年餘下時間增速將保持溫和，並有小幅回升。

- **最新動向。**國家統計局今早公佈了4月CPI及PPI數據。兩項數字均比上月有所增長。4月CPI按年增長2.5%，按月增加0.1%（3月按年增加2.3%，按月上漲0.4%）。PPI按年增長0.9%，按月增加0.3%（3月按年增加0.4%，按月上漲0.1%）。
- **食品價格上漲推高CPI。**食品價格按年增長6.1%，按月下跌0.1%。豬肉價格按年上漲14.4%，按月增加1.6%，同比推高CPI 0.31個百分點，主要歸因於非洲豬瘟爆發。儘管已找到方法防止豬瘟，但疫情已嚴重打擊豬肉行業。從截至2019年3月31日的能繁母豬存欄量數據（按年下跌21%）來看，我們認為豬肉價格有機會在今年餘下時間繼續上漲，繼而推高CPI 0.4-0.6個百分點。
- **去年食品價格基數低。**值得注意的是，去年3月至7月豬肉價格相對較低，導致低基數效應。由於豬瘟尚未得到有效控制，我們預計5月或6月CPI或超過3.0%。
- **PPI同比環比增長均回暖。**石油相關產業保持高增長，雖然與3月相比環比增速略微回落，當中包括石油和天然氣工業（環比增長3.6%），石油加工、煉焦及核燃料加工工業（環比增長1.3%），以及黑色金屬冶煉及壓延加工工業（環比增長2.1%）。我們認為PPI增長或在今年餘下時間內逐漸回暖，按年增長率預測維持在1.8%。
- **貨幣政策維持寬鬆。**我們並不認為由食品行業供給側衝擊引起的通脹回升會對導致貨幣政策趨緊，因為i) 2019年二季度CPI回升主要是豬肉行業供給側的衝擊所致，並非整體經濟需求過熱的結果；ii) 對實體經濟的融資或不如預期般強勁。4月份非金融企業中長期新貸款僅增加2,820億元人民幣，央行仍要通過降准和其他流動性工具向企業提供借貸；iii) 鑒於中美緊張局勢存在重大不確定性，宏觀經濟下行壓力或再次累積。央行將維持寬鬆的貨幣政策以應對這些不利因素。

數據資料

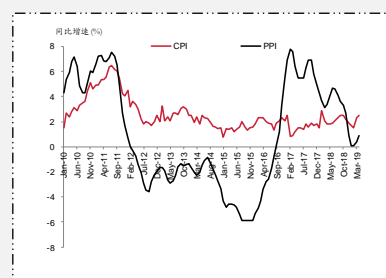
	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04
CPI, 同比增長 (%)	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5
CPI, 環比增長 (%)	0.0	0.5	1	-0.4	0.1
PPI, 同比增長 (%)	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9
PPI, 環比增長 (%)	-1.0	-0.6	-0.1	0.1	0.3

資料來源：國家統計局，招銀國際證券

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

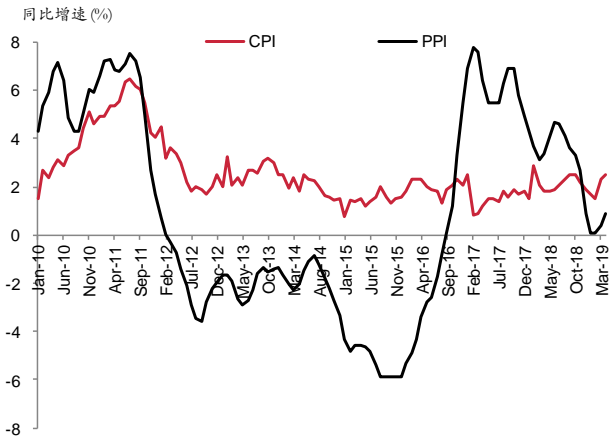


近期報告

1. 數據沒那麼好，經濟沒那麼差，政策支持細水長流 – 2019年4月23日
2. Weak start of the year – 2019年3月14日
3. Invoking vitality – A snapshot at China's 2019 economic target – 2019年3月6日

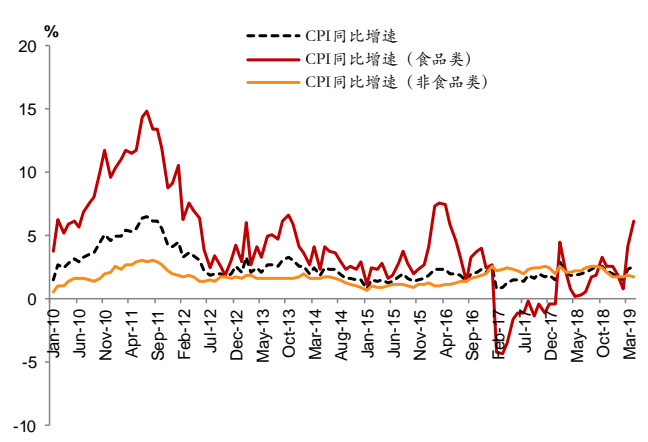
重要圖表

圖 1: 4 月份 CPI 和 PPI 雙雙回升



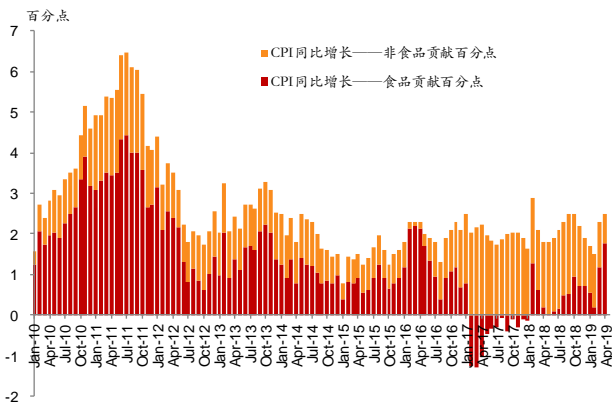
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 2: 食品類價格同比增長 6.1%



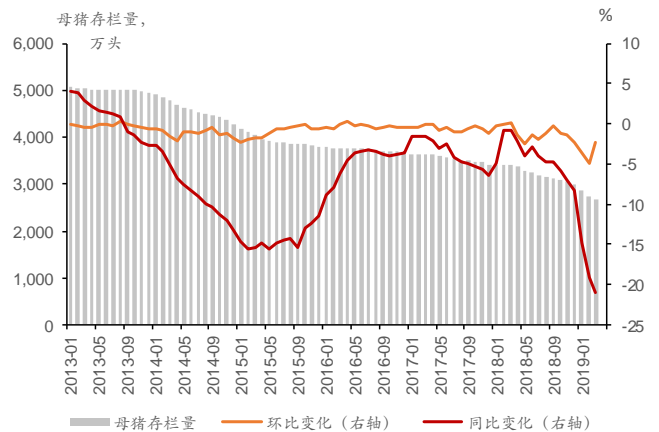
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 3: 食品與非食品對 CPI 的貢獻



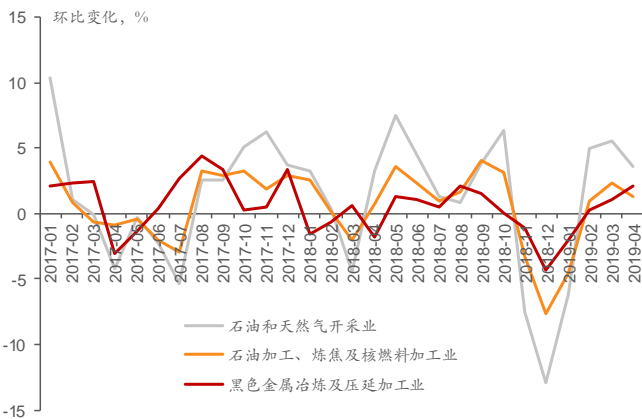
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 4: 3 月底能繁母豬存欄量同比減少 21%



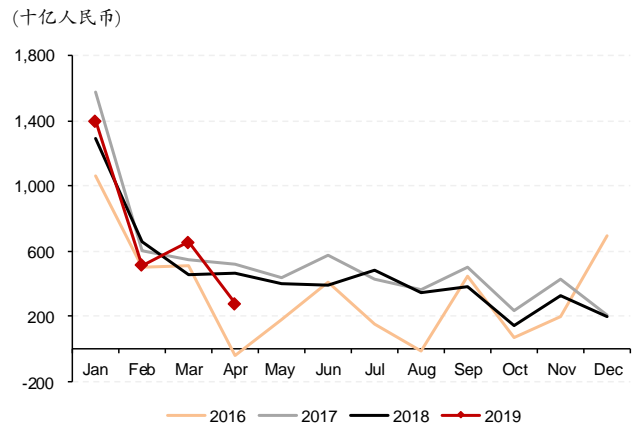
資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 5: 主要行業 PPI 環比增減



資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 6: 4 月份企業中長期貸款回落



資料來源：中國人民銀行，萬得，招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令("金融服務令")第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規15a-6定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他個人。