

中国通胀快评

四月 CPI、PPI 双双回升，货币政策维持宽松

概要。因非洲猪瘟令猪肉价格大涨、叠加去年的低基数效应及油价波动等因素，4月份国内消费者物价指数（CPI）和当月工业生产者出厂价格（PPI）按月及按年增幅均有所扩大。预计未来两个月CPI由于上述因素助推将继续上升至3.0%，但我们认为食品供给侧冲击带来的通胀加速并不会引致货币政策收紧。PPI料在今年余下时间增速将保持温和，并有小幅回升。

- 最新动向。**国家统计局今早公布了4月CPI及PPI数据。两项数字均比上月有所增长。4月CPI按年增长2.5%，按月增加0.1%（3月按年增加2.3%，按月上升0.4%）。PPI按年增长0.9%，按月增加0.3%（3月按年增加0.4%，按月上升0.1%）。
- 食品价格上涨推高CPI。**食品价格按年增长6.1%，按月下跌0.1%。猪肉价格按年上涨14.4%，按月增加1.6%，同比推高CPI 0.31个百分点，主要归因于非洲猪瘟爆发。尽管已找到方法防止猪瘟，但疫情已严重打击猪肉行业。从截至2019年3月31日的能繁母猪存栏量数据（按年下跌21%）来看，我们认为猪肉价格有机会在今年余下时间继续上涨，继而推高CPI 0.4-0.6个百分点。
- 去年食品价格基数低。**值得注意的是，去年3月至7月猪肉价格相对较低，导致低基数效应。由于猪瘟尚未得到有效控制，我们预计5月或6月CPI或超过3.0%。
- PPI同比环比增长均回暖。**石油相关产业保持高增长，虽然与3月相比环比增速略微回落，当中包括石油和天然气工业（环比增长3.6%），石油加工、炼焦及核燃料加工业（环比增长1.3%），以及黑色金属冶炼及压延加工业（环比增长2.1%）。我们认为PPI增长或在今年余下时间内逐渐回暖，按年增长率预测维持在1.8%。
- 货币政策维持宽松。**我们并不认为由食品行业供给侧冲击引起的通胀回升会对导致货币政策趋紧，因为 i) 2019年二季度CPI回升主要是猪肉行业供给侧的冲击所致，并非整体经济需求过热的结果；ii) 对实体经济的融资或不如预期般强劲。4月份非金融企业中长期新贷款仅增加2,820亿元人民币，央行仍要通过降准和其他流动性工具向企业提供借贷；iii) 鉴于中美紧张局势存在重大不确定性，宏观经济下行压力或再次累积。央行将维持宽松的货币政策以应对这些不利因素。

数据资料

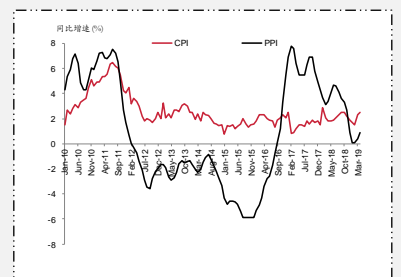
	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04
CPI, 同比增长 (%)	1.9	1.7	1.5	2.3	2.5
CPI, 环比增长 (%)	0.0	0.5	1	-0.4	0.1
PPI, 同比增长 (%)	0.9	0.1	0.1	0.4	0.9
PPI, 环比增长 (%)	-1.0	-0.6	-0.1	0.1	0.3

资料来源：国家统计局，招银国际证券

丁文捷 博士

(852) 3900 0856

dingwenjie@cmbi.com.hk

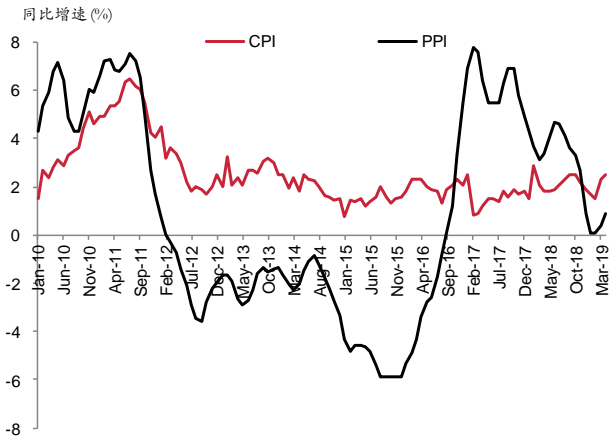


近期报告

- 数据没那么好，经济没那么差，政策支持细水长流 – 2019年4月23日
- Weak start of the year – 2019年3月14日
- Invoking vitality – A snapshot at China's 2019 economic target – 2019年3月6日

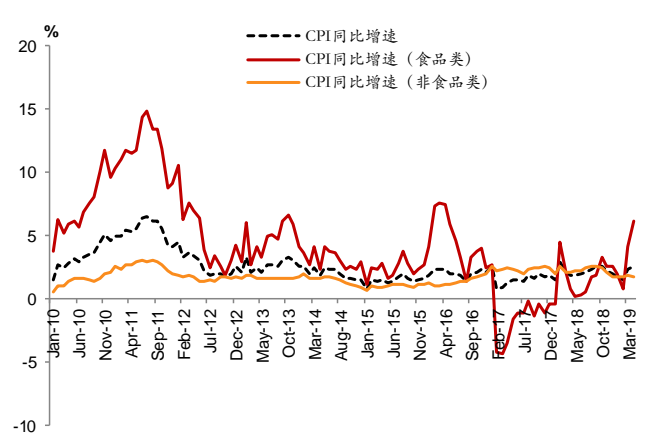
重要图表

图 1: 4 月份 CPI 和 PPI 双双回升



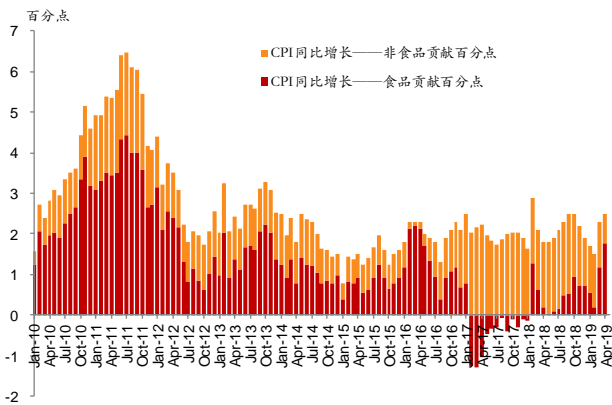
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 2: 食品类价格同比增长 6.1%



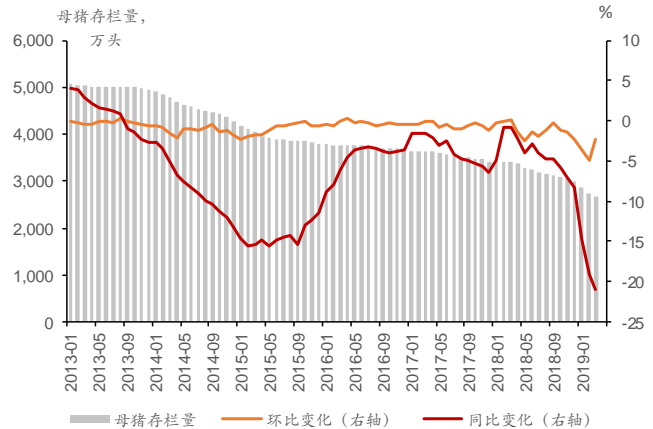
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 3: 食品与非食品对 CPI 的贡献



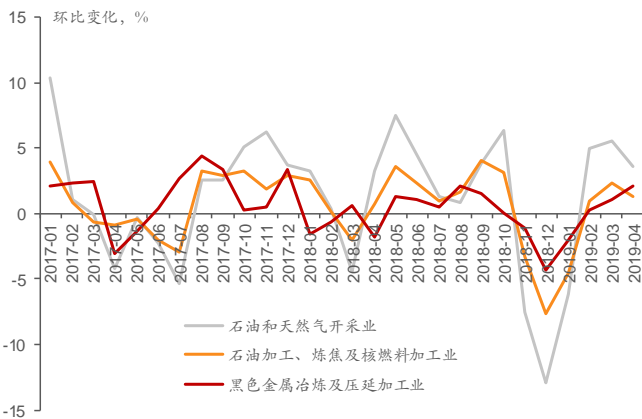
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 4: 3 月底能繁母猪存栏量同比减少 21%



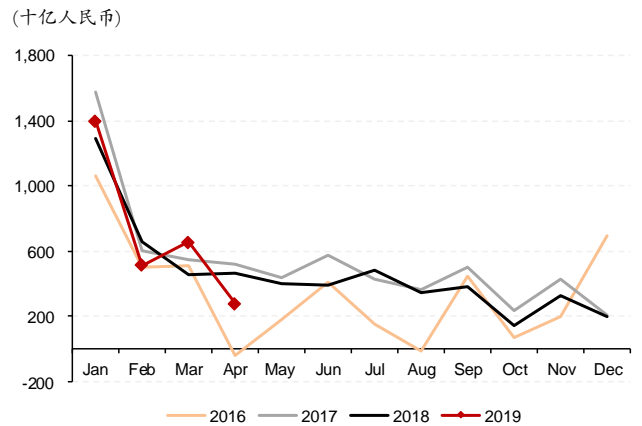
资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 5: 主要行业 PPI 环比增速



资料来源：国家统计局，万得，招银国际证券

图 6: 4 月份企业中长期贷款回落



资料来源：中国人民银行，万得，招银国际证券

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。