



3 月 CPI 显著回升，二季度将现年内高点

——3 月物价点评

相关报告

⑤ 事件

4 月 11 日，国家统计局公布 3 月物价数据，CPI 同比上涨 2.3%，前值 1.5%；PPI 同比上涨 0.4%，前值 0.1%。

⑤ 点评

3 月猪价和油价上涨带动 CPI 显著回升，预计二季度达到年内高点。PPI 涨幅略低于预期，主要由油价上涨、钢铁有色金属等行业回暖、低基数等因素带动。预计 CPI 上行对货币政策影响有限。

1、猪价和油价上涨带动 CPI 回升

3 月，CPI 同比上涨 2.3%，较上月回升 0.8 个百分点，环比下降 0.4%，较上月下降 1.4 个百分点，基本符合预期。CPI 同比回升主要由食品项带动，CPI 食品项同比较上月回升 3.4 个百分点至 4.1%。受非洲猪瘟影响，猪肉价格反弹有所提前，3 月猪肉价格同比增速转正，涨幅为 5.1%，带动 CPI 回升 0.12 个百分点。此外受低温阴雨天气及季节性因素影响，鲜菜和鲜果价格上涨分别带动 CPI 同比上涨 0.42 和 0.14 个百分点。非食品项主要与油价相关，3 月油价环比上涨，同比降幅收窄，减少了对 CPI 的拖累。从环比来看，CPI 环比下降 0.4%，主要为春节结束后的季节性回落。

由于猪肉价格已开启反弹周期，预计二季度将持续拉动 CPI 走高。综合 CPI 翘尾因素、新涨价因素，以及季节性环比规律，我们认为二季度 CPI 将达到年内高点。预计 4 月 CPI 回升至 2.5% 左右，二季度高点为 2.9% 左右。

2、PPI 小幅回升，略低于市场预期

3 月 PPI 同比上涨 0.4%，较上月回升 0.3 个百分点；环比上涨 0.1%，较上月回升 0.2 个百分点。3 月 PPI 回升主要由石油价格上涨、钢铁有色金属等相关行业回暖及低基数等因素拉动。同比涨幅中，翘尾因素影响为 0.9 个百分点，新涨价影响为 -0.5 个百分点。分行业看，石油相关行业价格上涨显著，主要由 3 月油价上涨带动；黑色冶炼等行业价格涨幅也有所扩大，这或与开复工需求回暖有关；计算机通信、电气机械等行业价格降幅有所收窄。

根据南华工业品指数等高频数据，4 月工业品价格回升或仍将延续一段时间，预计 4 月 PPI 同比增速小幅上升。此外，在世界经济增

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-85556189

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：黄羽

电话：010-85556838

邮箱：huangyu@hrsec.com.cn

证券研究报告

长放缓，石油需求下降的背景下，石油价格继续上涨的空间或较为有限，结合 PPI 翘尾因素和新涨价因素，二季度仍有下行压力。

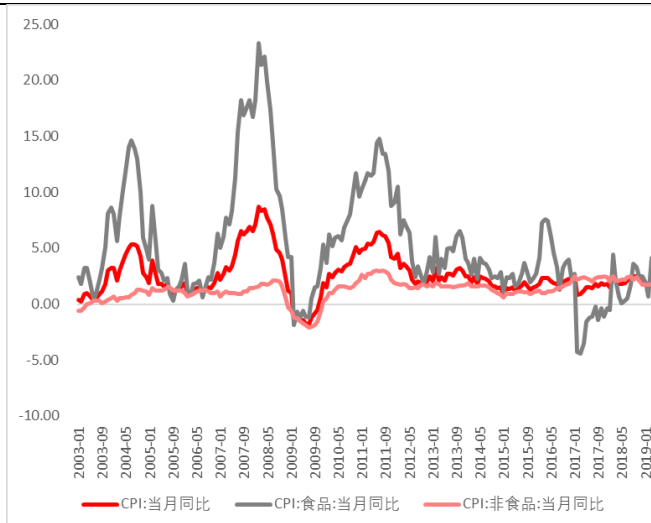
3、CPI 上行对货币政策影响有限

我们预计二季度 CPI 将达年内高点，形成一定的通胀压力，但对货币政策影响有限。主要原因有三点：首先，CPI 预计在二季度冲高后回落，全年中枢较去年略有抬升，而个别月份 CPI 冲高并不足以影响货币政策；其次，当前核心 CPI 依然较为稳定，保持在 2.0 以下，总体温和可控；最后，PPI 对货币政策的影响更大，CPI 是发达国家货币政策的重要目标，但我国近几年货币政策与通胀并无太大关联，更多考虑的是经济基本面，而 PPI 则是反应工业生产和经济冷暖重要指标，对货币政策影响更大，未来若 PPI 持续低迷或将加快降准降息节奏。

结论

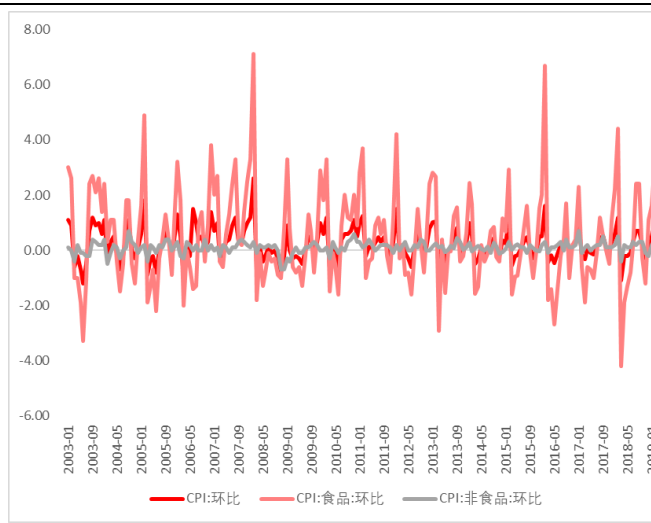
- 1、猪价和油价上涨带动 CPI 回升。
- 2、PPI 小幅回升，略低于市场预期。
- 3、CPI 上行对货币政策影响有限。

图表 1：CPI 食品与非食品同比



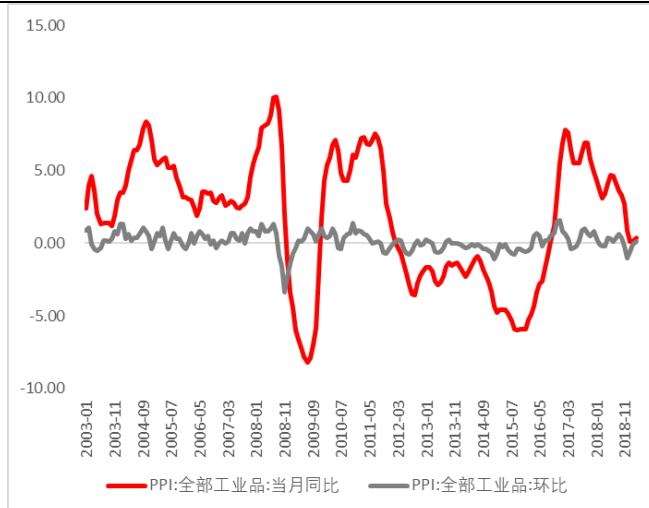
数据来源：Wind，华融证券整理

图表 2：CPI 食品与非食品环比



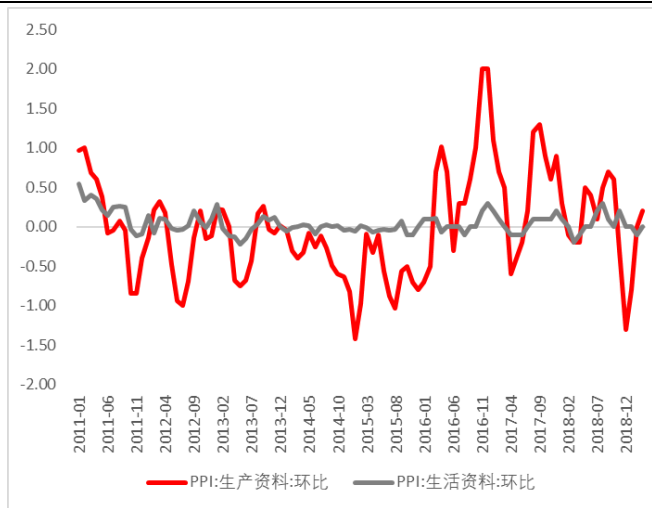
数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3: PPI 同比与环比



数据来源: Wind, 华融证券整理

图表 4: PPI 生产资料和生活资料环比



数据来源: Wind, 华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_13059

