

CPI 猪价涨幅低于高频数据，关注后续是否会补涨

——3 月物价数据点评

✎：孙付 执业证书编号：S1230514100002 顾楚雨（联系人）
☎：021-64718888-1308 021-80108144
✉：sunfu@stocke.com.cn guchuyu@stocke.com.cn

报告导读

➤ 本报告对每月统计局公布的物价数据进行点评。

相关报告

投资要点

1, 3 月 CPI 同比 2.3%、环比-0.4%，基本持平市场预期。其中，食品价格同比 4.1%，较上月跳升 3.4%；非食品价格同比 1.8%，较上月回升 0.1%。

2, CPI 食品价格同比 4.1%，环比-0.9%，同比涨幅高于过去五年历史均值（2.3%）。一方面上年同期基数较低，当时鲜菜和猪肉价格环比跌幅均在-10%左右；另一方面受多地低温低雨天气影响，今年春节后鲜菜和鲜果价格降幅并不明显。鲜菜价格环比-2.6%，同比高达 16.2%，鲜果价格环比 0.3%，同比 7.7%。但公布数据显示猪肉价格环比仅上涨 1.2%，涨幅低于市场预期。

3 月份猪肉价格环比上涨 1.2%，同比上涨 5.1%，环比涨幅明显低于商务部公布高频数据和 22 省市猪肉平均价，后两者 3 月环比涨幅均在 10%左右，可能与取样点范围和统计频次不同有关。统计局官方称“各地猪肉价格涨跌互现，全国平均上涨 1.2%”，推测其样本覆盖省份更为全面；此外其曾回应每个月 CPI 调查员要采 6 次价，每 5 天采一次，把 6 次价的平均数作为一个月的平均数，统计频率更高。

当前生猪跨省禁运基本解除，3 月份部分省市猪肉价格涨幅较大，后续或将对其它省市猪肉价格形成拉动，4 月份 CPI 猪肉分项环比或面临补涨。

3, 3 月 CPI 非食品价格同比 1.8%、环比-0.2%。春节后务工人员返程，主要服务业分项价格季节性下跌，车辆修理与保养、家政服务和理发价格分别下降 5.3%、4.1%和 3.9%；原油价格有所上涨，国内成品油两次调升价格，拉动交通工具用燃料环比、同比分别上涨 3.6%、3.3%。

4, 3 月 PPI 同比增速 0.4%、较上月回升 0.3%；环比增速 0.1%、较上月由负转正。从各类大宗价格走势看，原油价格环比、同比升幅较大，铁矿石和螺纹钢价格环比亦有所上涨，动力煤和炼焦煤价格则较为稳定。

3 月 PPI 涨幅偏强，和 PMI 中原材料和出厂价格指数走势基本一致。一方面反映下游地产和基建需求仍不弱，特别是螺纹钢价格较年初仍有 5%左右环比涨幅；另一方面，微观调研显示国家对煤炭等大宗商品价格干预能力和意愿较强（通过进口煤政策、审批新矿进度等），大宗商品价格周期性波动或减弱。

5, 预计猪肉价格上涨对 CPI 的冲击将逐步显现，不排除二季度 CPI 高点突破 3%的可能。从统计口径看，3 月份 CPI 中猪肉价格环比涨幅明显低于其它高频数据，可能与取样点范围和统计频次不同有关，后续猪肉价格洼地的省份或面临价格补涨压力；从猪价实际涨幅看，1-2 月生猪存栏量大幅下跌，草根调研显示生猪产能去化幅度更大，进入四五月需求旺季后，生猪价格可能进一步上涨。

报告撰写人：孙付

数据支持人：顾楚雨

正文目录

1. CPI 猪价涨幅低于高频数据，关注后续是否会补涨	3
-----------------------------------	---

图表目录

图 1：CPI 食品、非食品同比（%）	3
图 2：翘尾因素及新涨价因素对 CPI 影响（%）	3

未找到图形项目表。

1. CPI 猪价涨幅低于高频数据，关注后续是否会补涨

1, 3 月 CPI 同比 2.3%、环比-0.4%，基本持平市场预期。其中，食品价格同比 4.1%，较上月跳升 3.4%；非食品价格同比 1.8%，较上月回升 0.1%。

2, CPI 食品价格同比 4.1%，环比-0.9%，同比涨幅高于过去五年历史均值（2.3%）。一方面上年同期基数较低，当时鲜菜和猪肉价格环比跌幅均在-10%左右；另一方面受多地低温低雨天气影响，今年春节后鲜菜和鲜果价格降幅并不明显。鲜菜价格环比-2.6%，同比高达 16.2%，鲜果价格环比 0.3%，同比 7.7%。但公布数据显示猪肉价格环比仅上涨 1.2%，涨幅低于市场预期。

3 月份猪肉价格环比上涨 1.2%，同比上涨 5.1%，环比涨幅明显低于商务部公布高频数据和 22 省市猪肉平均价，后两者 3 月环比涨幅均在 10%左右，可能与取样点范围和统计频次不同有关。统计局官方称“各地猪肉价格涨跌互现，全国平均上涨 1.2%”，推测其样本覆盖省份更为全面；此外其曾回应每个月 CPI 调查员要采 6 次价，每 5 天采一次，把 6 次价的平均数作为一个月的平均数，统计频率更高。

当前生猪跨省禁运基本解除，3 月份部分省市猪肉价格涨幅较大，后续或将对其它省市猪肉价格形成拉动，4 月份 CPI 猪肉分项环比或面临补涨。

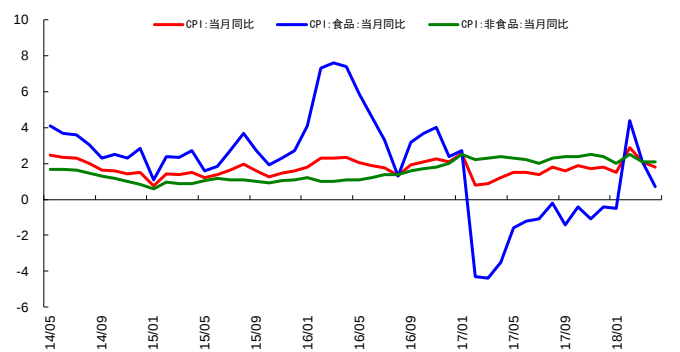
3, 3 月 CPI 非食品价格同比 1.8%、环比-0.2%。春节后务工人员返程，主要服务业分项价格季节性下跌，车辆修理与保养、家政服务和理发价格分别下降 5.3%、4.1%和 3.9%；原油价格有所上涨，国内成品油两次调升价格，拉动交通工具用燃料环比、同比分别上涨 3.6%、3.3%。

4, 3 月 PPI 同比增速 0.4%、较上月回升 0.3%；环比增速 0.1%、较上月由负转正。从各类大宗价格走势看，原油价格环比、同比升幅较大，铁矿石和螺纹钢价格环比亦有所上涨，动力煤和炼焦煤价格则较为稳定。

3 月 PPI 涨幅偏强，和 PMI 中原材料和出厂价格指数走势基本一致。一方面反映下游地产和基建需求仍不弱，特别是螺纹钢价格较年初仍有 5%左右环比涨幅；另一方面，微观调研显示国家对煤炭等大宗商品价格干预能力和意愿较强（通过进口煤政策、审批新矿进度等），大宗商品价格周期性波动或减弱。

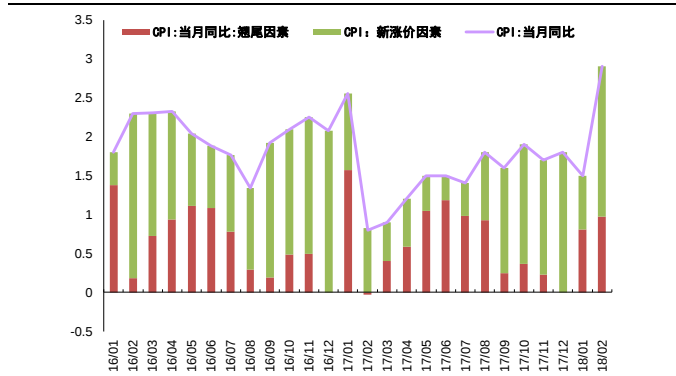
5, 预计猪肉价格上涨对 CPI 的冲击将逐步显现，不排除二季度 CPI 高点突破 3%的可能。从统计口径看，3 月份 CPI 中猪肉价格环比涨幅明显低于其它高频数据，可能与取样点范围和统计频次不同有关，后续猪肉价格洼地的省份或面临价格补涨压力；从猪价实际涨幅看，1-2 月生猪存栏量大幅下跌，草根调研显示生猪产能去化幅度更大，进入四五月需求旺季后，生猪价格可能进一步上涨。

图 1：CPI 食品、非食品同比 (%)



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：翘尾因素及新涨价因素对 CPI 影响 (%)



资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_13111

