

3月物价短期回升，不改PPI下行趋势

数据：3月CPI当月同比2.3%（前值1.5%），环比-0.4%（前值1.0%）；

3月PPI当月同比0.4%（前值0.1%），环比0.1%（前值-0.1%）。

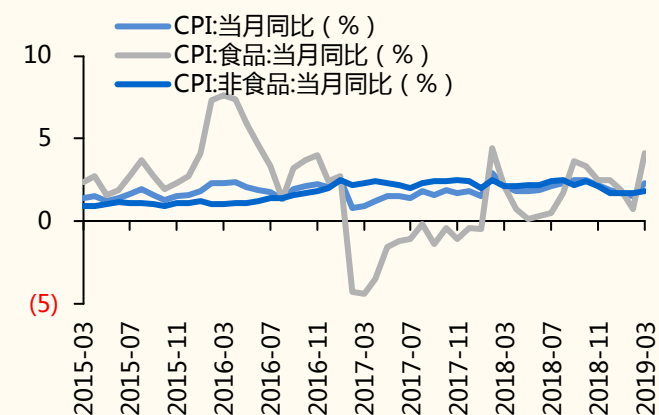
- **3月CPI当月同比明显回升，主要原因在于猪肉和油价上涨，且去年基数较低。**受春节假日效应消退影响，3月往往是猪肉价格的淡季。非洲猪瘟导致生猪养殖加速去产能，猪周期开始向上，带动猪肉价格超季节性回升。近几个月以来，国际原油价格明显上涨，带动交通工具用燃料价格明显上升。此外，去年3月CPI环比明显下降，基数偏低。猪肉价格超季节性上涨，原油价格上升，基数偏低，三因素共同推动CPI当月同比重回2%以上。从环比来看，食品类中，蔬菜（-2.6%）价格回落，猪肉（1.2%）价格涨幅扩大，水产品（-3.6%）价格转为下跌，蛋类（-5.1%）价格持续下跌，水果（0.3%）价格涨幅收窄；非食品类中，衣着（0.6%）价格转为上涨，医疗保健（0.1%）价格持续上涨，教育与娱乐（-1.6%）价格受节后旅游价格下跌影响而转为下跌，交通工具用燃料（3.3%）价格转为上涨。
- **3月PPI当月同比回升，主要原因在于原油和钢铁价格上涨带动PPI环比上升。**国际原油价格上涨带动石油加工工业价格明显上升。短期内需求回升，钢铁价格上涨较大。从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.1%）价格持续下跌，石油、煤炭及其他燃料加工业（2.3%）价格涨幅扩大，化学原料及化学制品制造业（-0.4%）价格跌幅收窄，非金属矿物制品业（-0.4%）价格跌幅收窄，黑色金属冶炼及压延加工业（1.1%）价格涨幅扩大，有色金属冶炼及压延加工业（0.7%）价格涨幅扩大。
- **展望4月，CPI当月同比或超过2.5%，PPI当月同比继续回升。**从CPI分项来看，4月以来猪肉、鲜果价格均值上涨，食品价格环比上升。油价有所上升，交通工具用燃料价格将会随之上行。医疗价格依旧上涨，核心CPI相对稳定。CPI环比上升，且基数较低，当月同比或超过2.5%。从PPI分项来看，4月以来原油、水泥、钢铁、有色价格均值均有所上涨，预计PPI环比上升。考虑到去年基数有所下行，PPI当月同比继续回升。
- **短期国内经济企稳预期带动PPI表现较好，但全球经济依然在走弱，PPI下行趋势不改。**短期国内经济预期企稳，原材料需求和价格获得支撑，短期内PPI表现偏强。3月PMI明显上升，且2、3月份制造业PMI中新订单指数均较高，表明短期内需求较好，市场对经济企稳的预期开始增加。年初以来，基建和建安投资增速回升，钢铁、有色等原材料需求上升，价格上涨，并且近期水泥价格也开始上升。年内基建和建安投资增速还有回升空间，短期内可能还会对钢铁、水泥价格形成一定支撑。此外，国际原油价格依然在上漲。我们判断，短期内原材料价格还是有一定支撑的，进而带动PPI表现较好。**全球经济依然在走弱，PPI同比下行的趋势并没有改变。**PPI的走势不仅与我国需求相互关联，还与全球需求相互关联，是我国及全球经济与需求的敏感指标。当前美国、欧元区、日本经济依然在往下走，全球经济将会受到拖累。4月IMF将今年全球经济增速预期值从3.5%下调至3.3%，3.3%的预期值为近10年全球经济增速的最低点，表明全球经济增速依然承压。全球经济依然在走弱的情况下，原材料需求也会相应下滑，其价格也会受到负向影响，传导至国内，PPI整体走势依然是下行的。
- **风险提示：**1.物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2.金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3.内部需求下降对经济产生负面影响。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

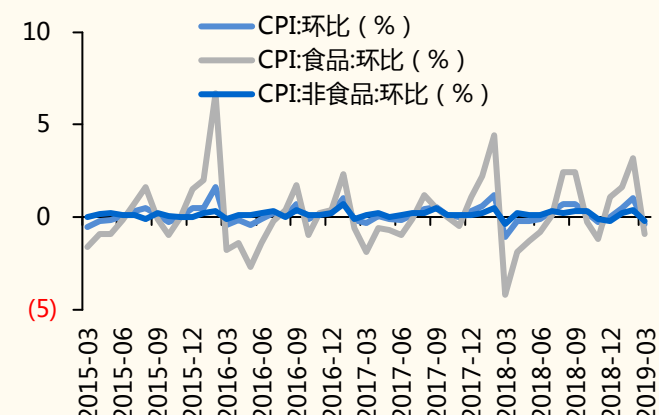
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1: CPI 当月同比上升



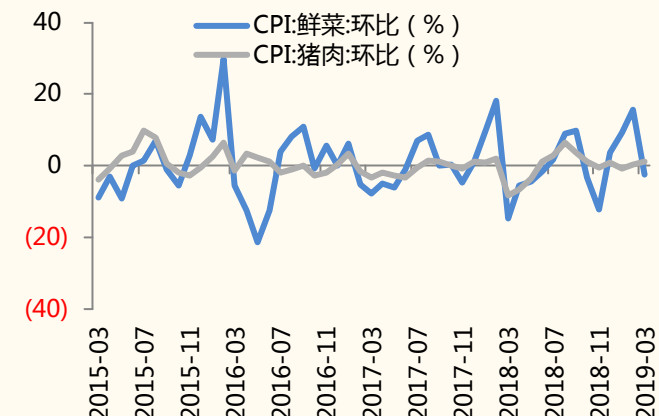
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 2: 食品价格与非食品价格环比均下降



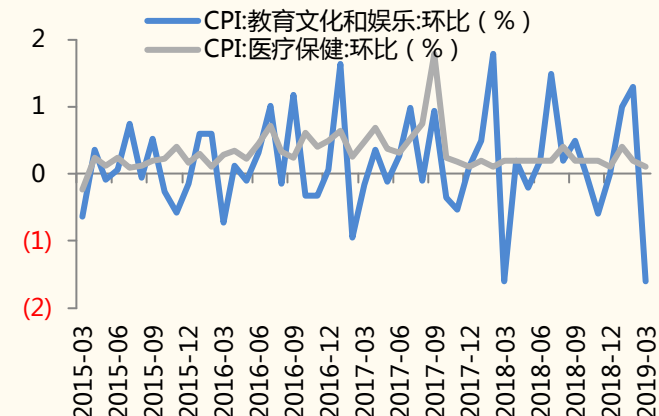
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 猪肉价格上涨, 蔬菜价格回落



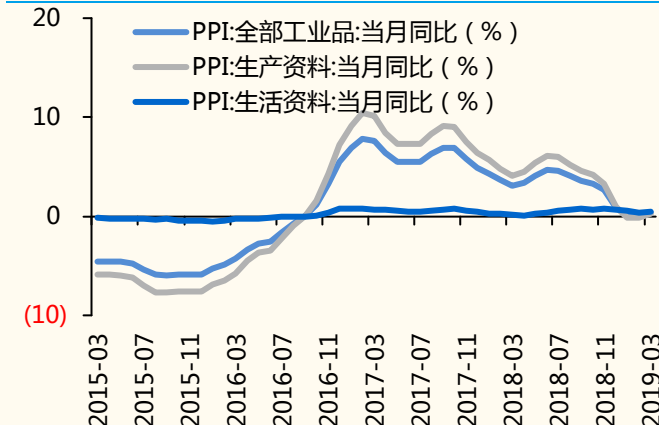
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 文教娱乐环比大幅下降



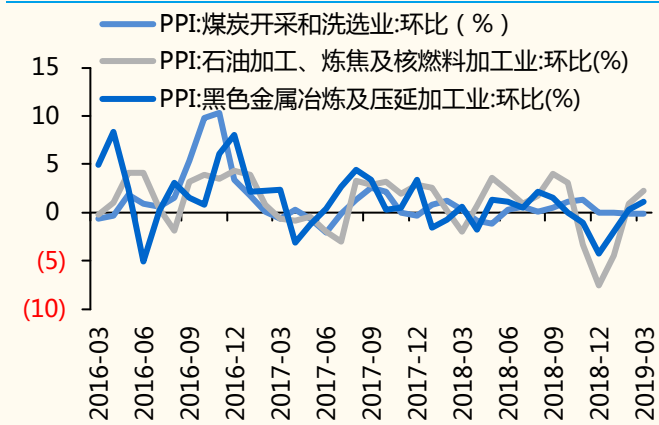
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: PPI 当月同比小幅上升



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 黑色系、石油系价格上涨



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

风险提示：1. 物价下滑，名义利率上升，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；2. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；3. 内部需求下降对经济产生负面影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH

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_13259

