

PPI 加速上行还将继续

3 月价格数据点评

研究结论

事件：4 月 9 日统计局公布最新价格数据，3 月 CPI 同比上涨 0.4%，前值-0.2%，环比下降 0.5%，前值 0.6%；PPI 同比上涨 4.4%，前值 1.7%，环比上涨 1.6%，前值 0.8%。

- **基数效应减弱带动 CPI 同比转正。**分项来看：1) 食品项受高基数和猪肉价格持续下降的影响，由上月-0.2%继续下降至-0.7%，是 CPI 的主要拖累，其中猪肉价格下降 18.4%，降幅较上月扩大 3.5 个百分点；2) 非食品项降幅由上月下降 0.2%转为上涨 0.7%，受油价上行的影响，交通工具用燃油价格同比大幅回升，由上月-5.2%转为 11.5%；燃油价格上行带动工业消费品一年多来首度上涨，涨幅为 1%；3) 不包括食品和能源的核心 CPI 同比上涨 0.3%（前值 0%），已连续两个月回升，但仍处于低位。
- **CPI 环比下降幅度小幅低于季节性。**3 月 CPI 环比降幅为 1.1 个百分点，降幅小幅低于 2017 至 2019 年同期的均值 1.7%。食品项由上月上涨 1.6%转为下降 3.6%，因节后需求减弱和天气回暖供给增加；非食品价格涨幅较上月回落两个百分点至 0.2%，其中工业消费品上涨 0.7%，服务价格下降 0.1%。
- **猪周期处于下行趋势中，CPI 上半年难见大幅上涨：**随着常态化疫情防控对消费场景的影响逐渐减弱，消费、出行和线下服务的价格将逐步修复，去年高基数的影响也逐渐消减，但与此同时，对 CPI 影响较大的猪价同比回落，构成明显制约：4 月以来，36 个城市平均猪肉零售价格同比为-4.3%。
- **原材料涨幅扩大推动 PPI 环比升至高位，PPI 同比在低基数和价格上涨的共同影响下加速上行：**1) 从环比来看，PPI 环比涨幅（4.4%）是 2002 年以来的最高值，上涨的主要动力源于与大宗商品相关的行业（石油、金属），5 个大宗商品相关的行业（石油和天然气开采、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业）合计贡献 PPI 总涨幅的 80%。2) 从同比来看，生产资料价格是 PPI 加速上涨的主因，生产资料价格上涨 5.8%，影响 PPI 上涨 4.32 个百分点，
- **展望后续，在国内需求改善和国际大宗商品价格持续上涨的背景下，PPI 或将在二季度达到峰值，高点可能超过 7%。**欧美发达国家疫苗接种加速、全球经济复苏、全球普遍友好的政策环境（宽松货币和强财政刺激）创造了大宗商品价格上行的基础。叠加去年上半年基数较低，4 月 PPI 指数的翘尾影响约 2.4%，大幅超过本月的 1%。预计 PPI 将加速上行，但 PPI 将在冲高后回落，难以看到持续且全面的通胀。

风险提示

- 生猪产能恢复不及预期；
- 美国财政刺激推升通胀，输入到国内。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2021 年 04 月 12 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

走向碳中和系列：从地方试点经验看未来碳 2021-04-08

交易市场特征

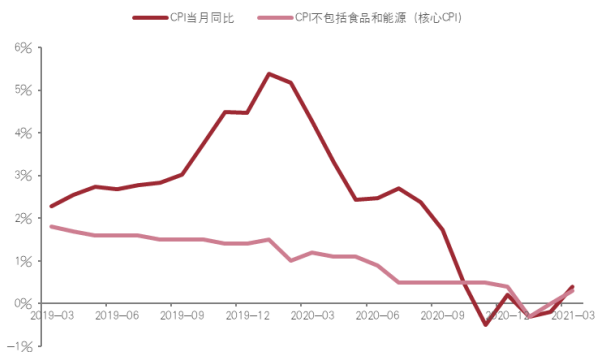
走向碳中和系列：从中央到地方 2021-04-01

如何理解高贷款需求与高信贷增速下删除 2021-04-01

“不急转弯”？：央行货币政策委员会一季度例会点评

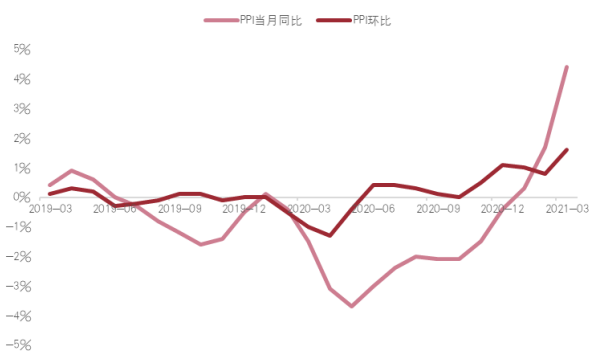
度例会点评

图 1：CPI 维持平稳



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 加速上行



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、注释、推论、引用或其他方式。

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_19163

