

# PPI 有破“6%”风险

——3月物价数据点评

宏观事件点评

2021年4月12日

## 报告摘要：

3月CPI同比上升0.4%，核心CPI同比上升0.3%，PPI同比上升4.4%。

### ● 生猪持续补栏，猪肉加速下跌

根据农业部数据，2月末，全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95.0%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。2月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量1424万头，同比增长71.2%。农业部预计今年上半年生猪出栏量同比增长65%左右，生猪出栏量将继续保持较大幅度增加的趋势。3-4月是猪肉消费淡季，农业部预计猪肉市场价格还有下降空间。根据农业部的数据，我们预计到今年年底猪肉价格有望跌破20元/公斤，将成为CPI最大拖累项。我们预计2021年CPI将低于2%。

### ● 我国面临输入型通胀压力

PPI各分项中，石油和天然气开采业价格上涨9.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨5.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨5.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.5%。这五个行业合计影响PPI上涨约1.27个百分点，占总涨幅的八成。上涨的原因主要包括：国际油价上涨、铁矿石进口价格上涨、国际市场铜、铝等有色金属价格上涨等。3月PPI之所以大幅攀升，主要由于系国际大宗商品涨价所致，属于输入型通胀，次要原因系去年同期基数较低所致。在3月份4.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.0个百分点，新涨价影响约为3.4个百分点。

### ● PPI有破6%风险

去年4-5月PPI基数相比去年3月更低，因此今年4-5月PPI有继续大幅上行的可能。当前海外疫情扩散使油价一度回落，但如果海外疫情得到控制，我们预计油价仍有上升空间，国际大宗商品由于供不应求可能会继续上涨，带动PPI走强。我们测算到今年5月PPI有破6%风险。

### ● “碳中和”背景下钢铁、煤炭去产能可能加速

“碳中和”背景下黑色系去产能可能提速，从去年12月以来，黑色金属矿采选业环比持续上涨，体现出黑色系去产能的趋势。从股价上看，钢铁、煤炭等板块股价自去年年底以来涨幅居各版块前列。随着“碳中和”背景下黑色系去产能持续推进，未来钢铁、煤炭企业利润提升空间可观。

### ● 上游原材料涨价或挤压中下游企业利润

参考2016-2017年供给侧改革历史，上游去产能导致的原材料涨价或对中下游企业利润造成挤压。供给侧改革期间上游周期性行业利润改善带动资产负债表改善，但中下游企业利润增速却受到冲击。2021年来看，3月PMI分项中主要原材料购进价格扩张幅度明显超过产成品出厂价格，原材料购进价格PMI为69.4，出厂价格PMI为59.8，差距明显。上游原材料涨价速度快于中下游产成品涨价速度或对中下游企业利润造成冲击。

### ● 风险提示

原油减产超预期，海外疫情预期、去产能速度加快等。

## 民生证券研究院

### 分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127665

邮箱：xieyunliang@mszq.com

### 研究助理：顾洋恺

执业证号：S0100119110016

电话：010-85127665

邮箱：guyangkai@mszq.com

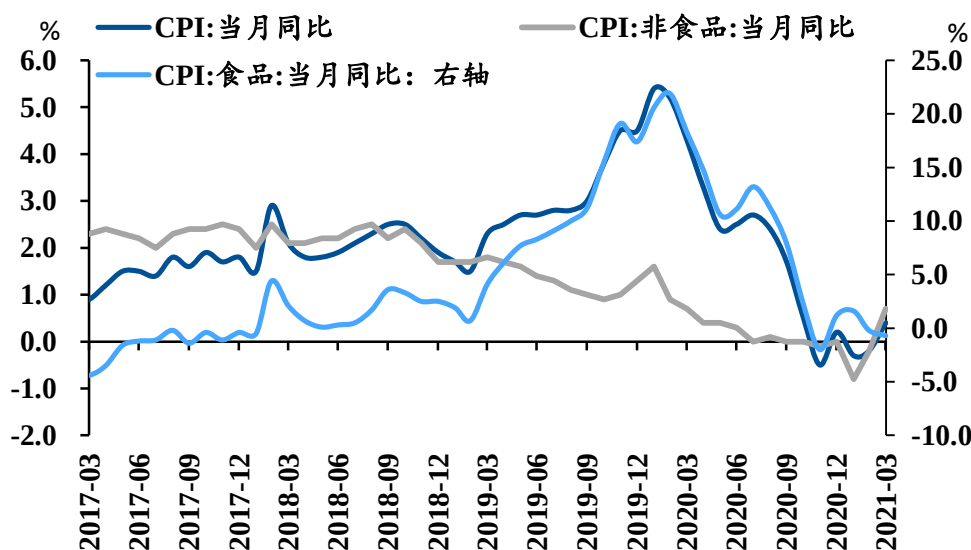
## 相关研究

# 1 数据表现：CPI 同比上升 0.4%，PPI 同比上升 4.4%

## 1.1 CPI 同比上升，环比下降

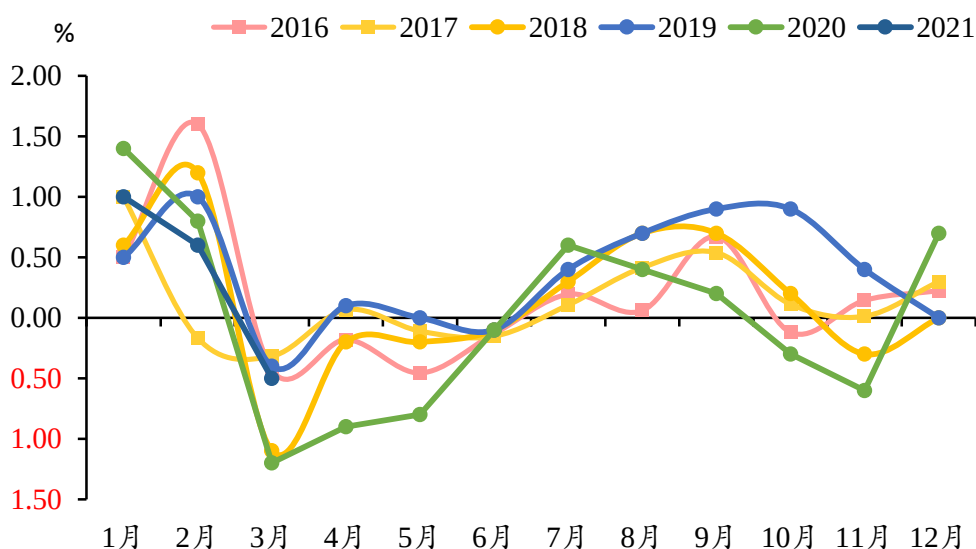
3 月 CPI 同比上升，环比下降。3 月份，CPI 同比上涨 0.4%。其中，食品价格下降 0.7%，非食品价格上涨 0.7%。一季度，全国居民消费价格与去年同期持平。3 月份，全国居民消费价格环比下降 0.5%。其中，食品价格下降 3.6%，非食品价格上涨 0.2%。

图 1：3 月 CPI 同比上升 0.4%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：3 月 CPI 环比下降-0.5%

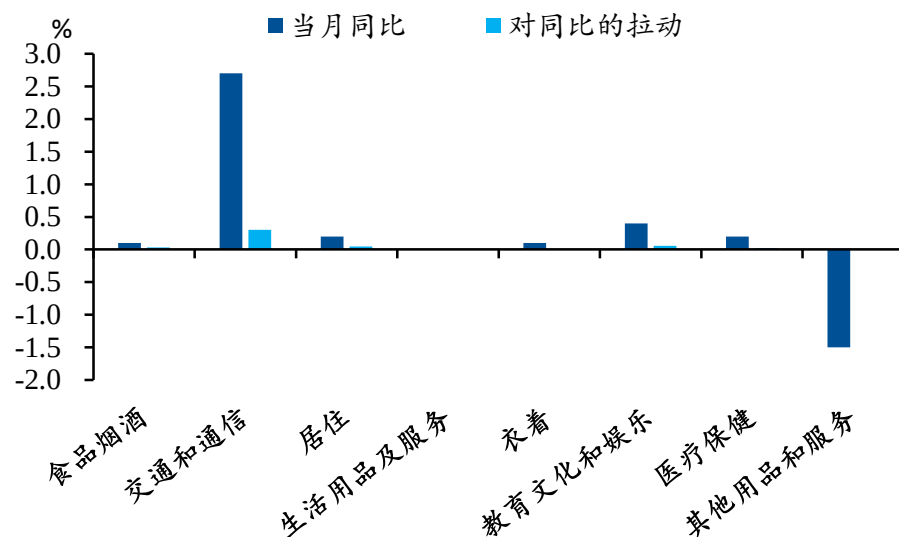


资料来源：Wind，民生证券研究院

从大类同比看，交通通信是 CPI 主要拉动项：(1)3 月份，食品烟酒类价格同比上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点。猪肉价格下降 18.4%，影响 CPI 下降约 0.45 个百分点，是食

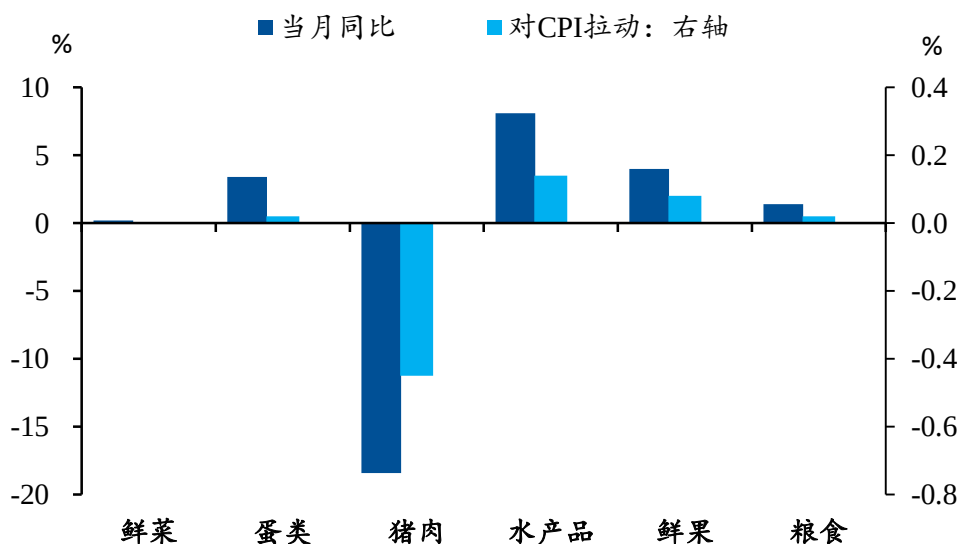
品 CPI 最大拖累项。(2) 非食品项中, 交通通信上涨 2.7%, 是非食品 CPI 最大拉动项; 其他用品及服务价格下降 1.5%。

图 3: 交通通信是拉动 CPI 同比上升的根本原因



资料来源: Wind, 民生证券研究院

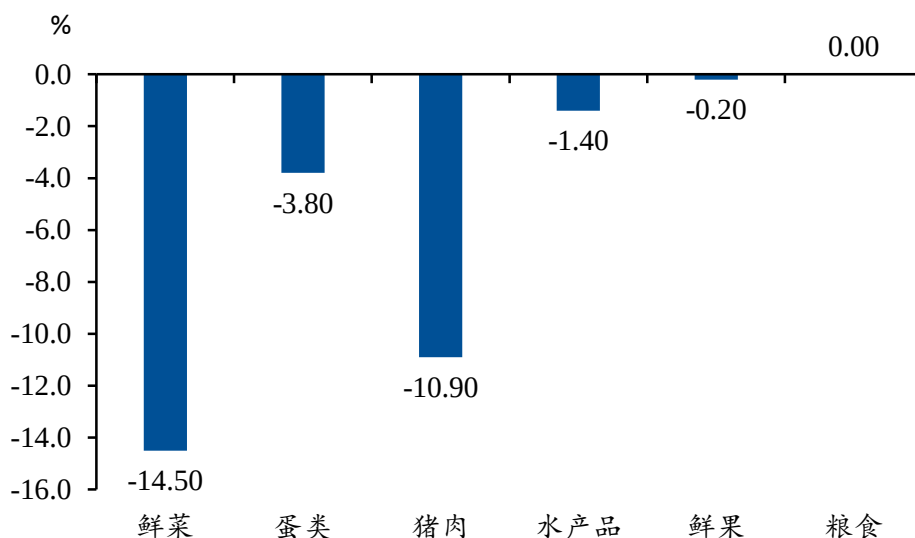
图 4: 猪肉成为 CPI 主要拖累项



资料来源: Wind, 民生证券研究院

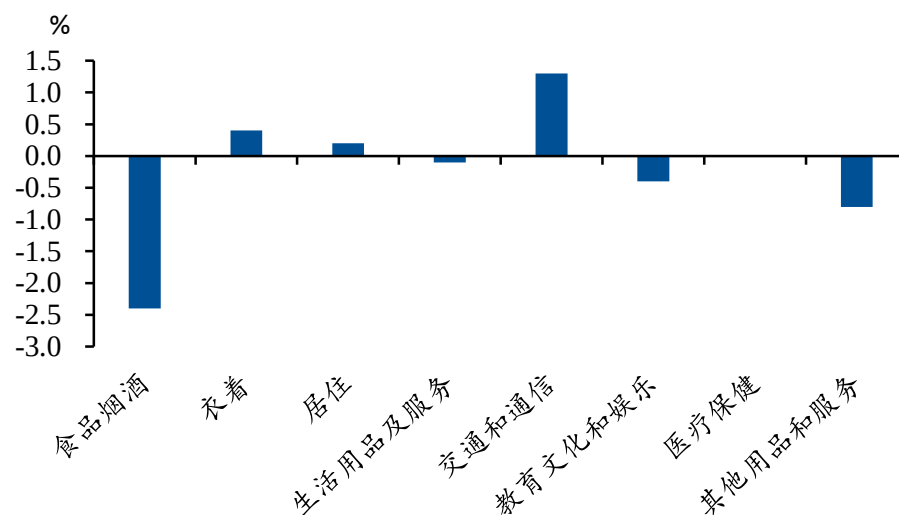
从大类环比看,猪肉和鲜菜下跌明显:(1)食品:3月份,食品烟酒类价格环比下降2.4%,影响CPI下降约0.71个百分点。猪肉和鲜菜是食品CPI最大拖累项。鲜菜价格下降14.5%,影响CPI下降约0.37个百分点;猪肉价格下降10.9%,影响CPI下降约0.24个百分点。(2)非食品:交通通信环比上升1.3%,是非食品CPI最大拉动项。

图 5: 食品类环比分项情况



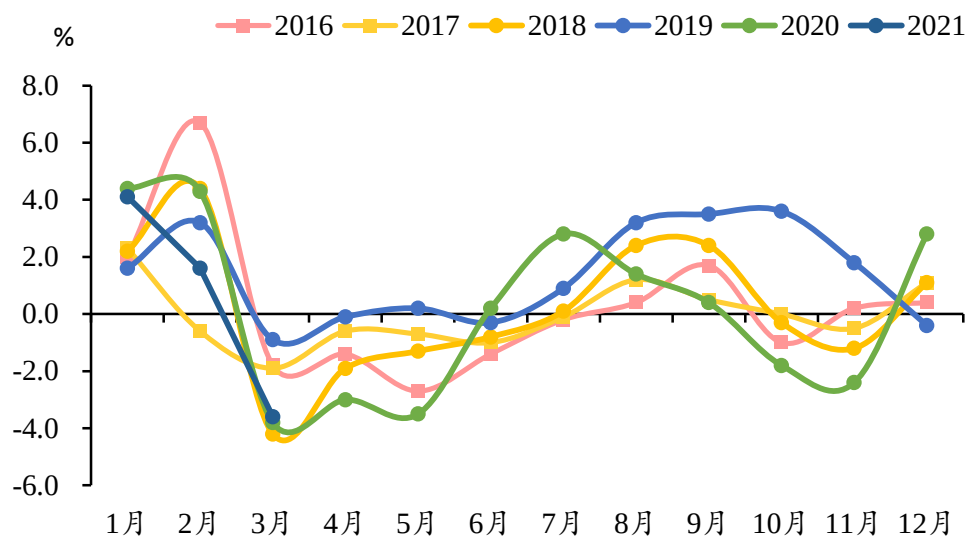
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 6: CPI 环比分项



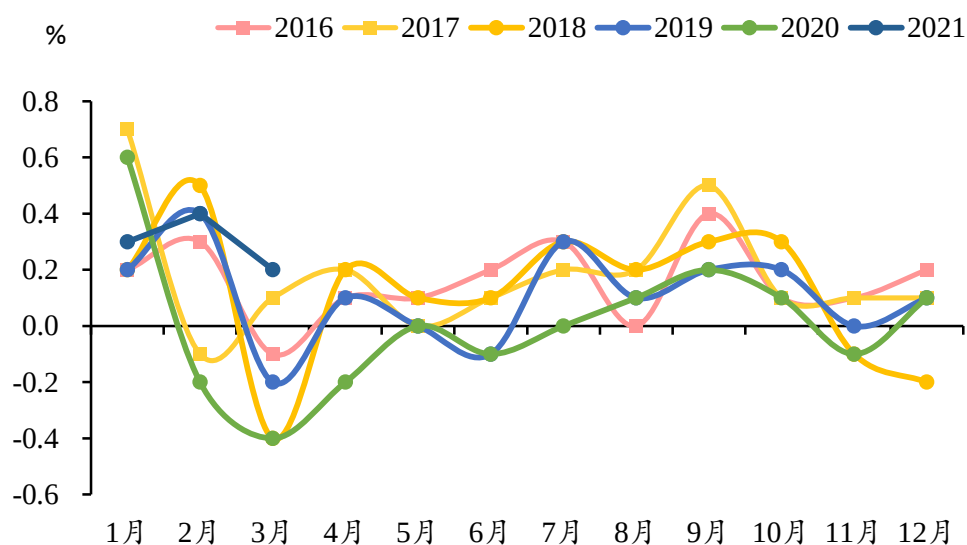
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 7：3 月 CPI 食品环比处于历史低位水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 8：3 月 CPI 非食品环比处于历史较高水平

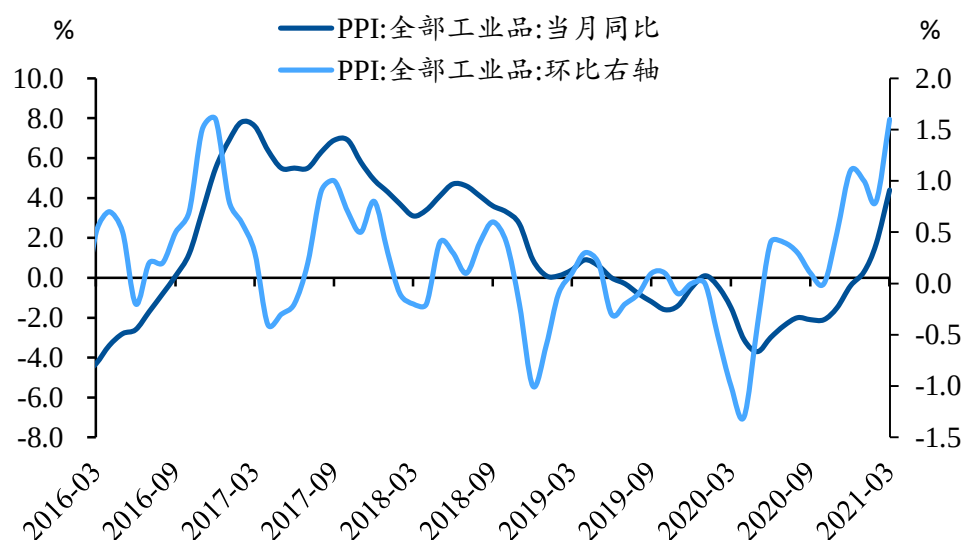


资料来源：Wind，民生证券研究院

## 1.2 PPI 继续上升

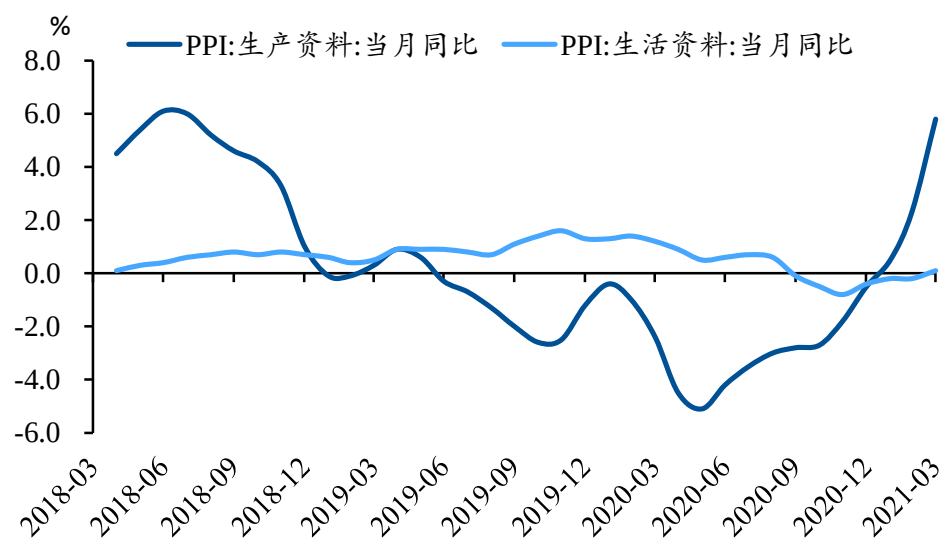
**PPI 同比和环比均回升。**3 月份,全国工业生产者出厂价格同比上涨 4.4%,环比上涨 1.6%;工业生产者购进价格同比上涨 5.2%,环比上涨 1.8%。1—3 月平均,工业生产者出厂价格比去年同期上涨 2.1%,工业生产者购进价格上涨 2.8%。

图 9: 3 月 PPI 环比增速大幅回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 10: 3 月生产资料同比增速有所回升



资料来源: Wind, 民生证券研究院

**从同比看:**生产资料价格上涨 5.8%。其中,采掘工业价格上涨 12.3%,原材料工业价格上涨 10.1%,加工工业价格上涨 3.4%,有色金属材料及电线类价格上涨 17.3%,黑色金属材料类价格上涨 15.6%,化工原料类价格上涨 7.1%,燃料动力类价格上涨 2.7%。

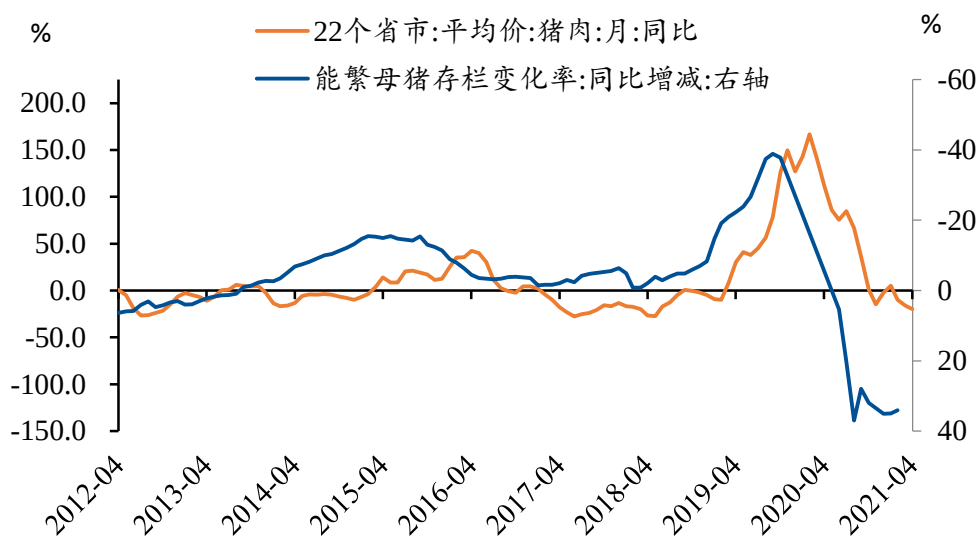
**从环比看:**生产资料价格上涨 2.0%。其中,采掘工业价格上涨 1.0%,原材料工业价格上

涨 3.9%，加工工业价格上涨 1.3%，化工原料类价格上涨 4.8%，有色金属材料及电线类价格上涨 3.8%，黑色金属材料类价格上涨 3.0%，燃料动力类价格上涨 1.4%。

## 2 重要信息：猪肉成为 CPI 拖累项

**重要信息一，生猪持续补栏，猪肉加速下跌。**根据农业部数据，2月末，全国能繁母猪存栏量相当于2017年年末的95.0%，全国生猪存栏量保持在4亿头以上。2月份全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量1424万头，同比增长71.2%。农业部预计今年上半年生猪出栏量同比增长65%左右，生猪出栏量将继续保持较大幅度增加的趋势。3-4月是猪肉消费淡季，农业部预计猪肉市场价格还有下降空间。根据农业部的数据，我们预计到今年年底猪肉价格有望跌破20元/公斤，将成为CPI最大拖累项。我们预计2021年CPI将低于2%。

图 11：生猪持续补栏，猪肉加速下跌



资料来源：Wind，民生证券研究院

**重要信息二，我国面临输入型通胀压力。**PPI各分项中，石油和天然气开采业价格上涨9.8%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨5.7%，化学原料和化学制品制造业价格上涨5.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.7%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.5%。这五个行业合计影响PPI上涨约1.27个百分点，占总涨幅的八成。上涨的原因主要包括：国际油价上涨、铁矿石进口价格上涨、国际市场铜、铝等有色金属价格上涨等。3月PPI之所以大幅攀升，主要由于系国际大宗商品涨价所致，属于输入型通胀，次要原因系去年同期基数较低所致。

**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\\_19230](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19230)

