

## PPI 持续上行，看好上游利润改善下的机会

### ——3月通胀数据点评

#### 投资要点：

3月CPI同比上升0.4%，略高于市场预期值（0.2%），环比下降0.5%。PPI同比上涨4.4%，高于市场预期1.1个百分点。

#### ► 春节后消费需求季节性回落，CPI环比有所下降

从CPI数据来看，3月CPI同比较上月回升0.6个百分点，环比较上月下降1.1个百分点。按分项看，受春节后需求季节性回落影响，3月份食品价格环比下降3.6%，较上月下滑5.2个百分点，影响CPI下降约0.71个百分点；同比继续下降，较上月下跌0.5个百分点至-0.7%。同时，鲜果价格环比下降0.2%，较上月下滑6.3个百分点。

生猪出栏持续恢复，猪肉价格环比由上月的-3.1%下滑7.8个百分点至-10.9%。从同比看，受去年同期基数较高影响，猪肉价格下降18.4%，降幅较上月扩大3.5个百分点，影响CPI下降0.24个百分点。非食品CPI环比上涨0.2%，其中家政服务、洗车和美发等服务价格在春节后季节性回落，下降3.0%-5.3%。疫情好转后，出行需求有所增加，飞机票价格上涨6.4%。

#### ► PPI环比增速大幅上升，上游行业价格延续增长态势

从PPI数据来看，3月PPI同比较上月提升2.7个百分点至4.4%，环比较上月提升0.8个百分点至1.6%。从生产者出厂价格指数看，生产资料价格环比较上月提升0.9个百分点至2%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约1.52个百分点。主因原材料工业和加工工业环比增速有所提升。

受国际原油价格持续上行影响，石油和天然气开采，石油、煤炭及其他燃料加工业和化工涨幅分别较上月扩大2.3、0.8和3.2个百分点。此外，受进口铁矿石价格上涨、国内工业生产和投资需求上升等因素影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.7%，涨幅扩大2.4个百分点。国际市场有色金属价格也上涨较多，推动国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨4.5%，涨幅扩大3.0个百分点。上述五个行业合计影响PPI上涨约1.27个百分点。

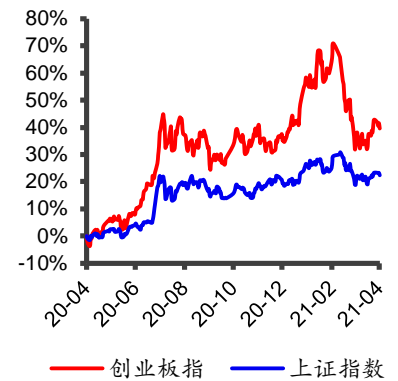
#### ► CPI在二季度或持续上行，看好PPI上升下上游行业投资机会

由于CPI翘尾因素在二季度持续上升，叠加上游原材料价格上涨传导，预计二季度CPI仍将延续上行。而从长期看，经济增速中枢下行下，或并无长期通胀担忧。PPI方面，随着目前海外疫苗接种加快、下游需求明显复苏，叠加碳中和下的供给收缩，大宗商品价格仍有望维持坚挺，从一季报也可看出，上游行业利润改善明显，在价格上涨趋势下，继续看好上游钢铁、有色、煤炭等利润改善下的投资机会，同时，也需警惕中游加工制造业在上游涨价下利润被压缩的风险。

#### ► 风险提示

宏观经济大幅下行

#### 相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

徐铮辉 联系人

电话：0510-82832053

邮箱：xzh@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《从拜登基建到全球通胀》

2021.04.07

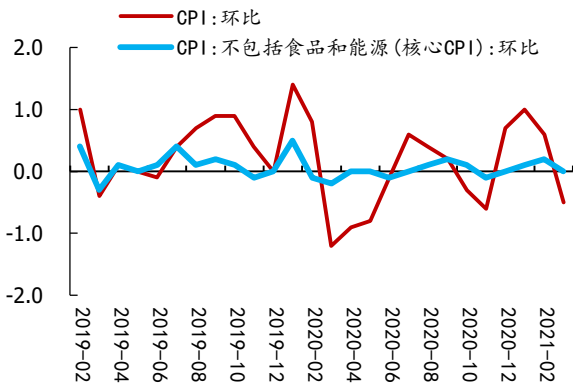
2、《内需修复，外需回暖，行情中枢有望上行》

2021.04.06

3、《透过PMI看行业景气度》

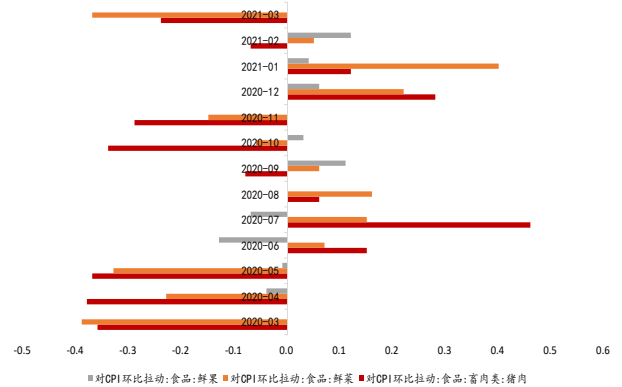
2021.04.01

图表 1: CPI 环比增速由升转降 (%)



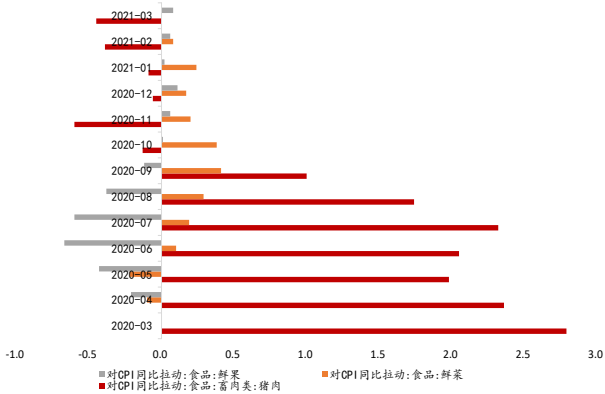
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 2: 鲜菜是 CPI 环比主要拖累项 (%)



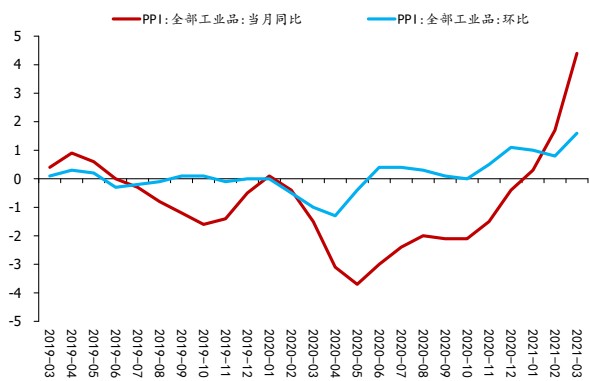
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 3: 猪肉是 CPI 同比主要拖累项 (%)



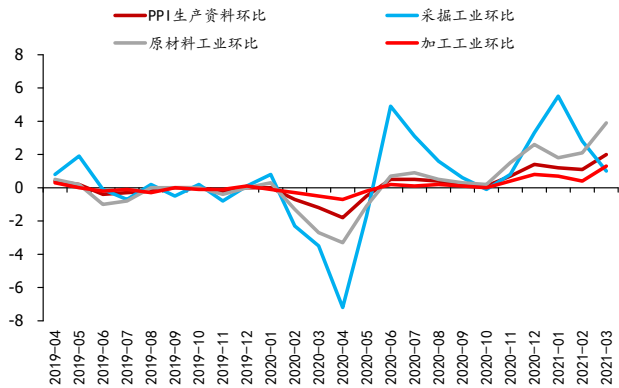
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 4: PPI 同环比增速上升 (%)



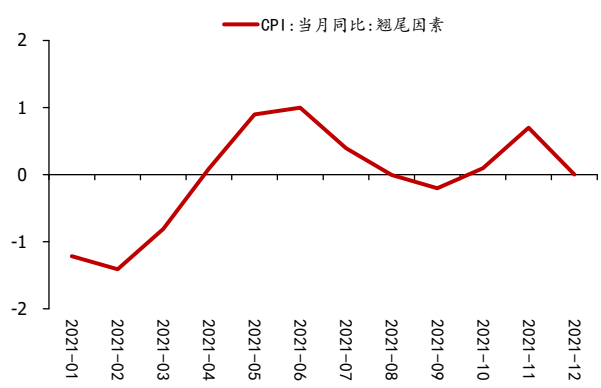
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 5: 采掘工业价格环比增速出现较大回落 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 6: CPI 翘尾因素后续将有所提升 (%)



来源: Wind, 国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

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\\_19240](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19240)

