CPI 修复上行，PPI 或将继续走高

3 月通胀数据点评

分析日期 2021 年 04 月 10 日

证券分析师：刘思佳

执业证书编号：S0630516080002

电话：021-20333778

邮箱：liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◎投资要点：

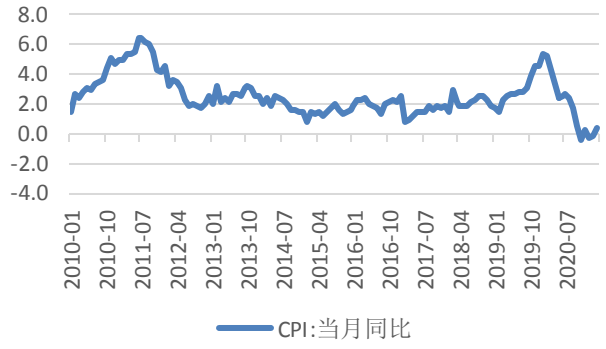
◆PPI 上行幅度大于 CPI。2021 年 3 月，CPI 当月同比 0.4%，前值-0.2%；环比-0.5%，前值-1.1%；PPI 当月同比 4.4%，前值 1.7%；环比 1.6%，前值 0.8%。

◆CPI 涨幅估计不会过高。去年同期 CPI 同比由 5.2%降至 4.3%，基数效应有所减弱，导致 CPI 在环比下降的情况下同比由负转正。从环比来看，3 月 CPI 通常会小幅下降，今年下降 0.5%，基本与 2010 年以来均值持平，总体符合季节性。猪肉价格环比跌幅扩大 7.8 个百分点至-10.9%，同比跌幅扩大 3.5 个百分点至-18.4%。猪肉逐渐进入消费淡季，同时能繁母猪存栏同比持续位于 30%以上，生猪供给回升，猪价可能会继续拖累 CPI。非食品价格当月同比由-0.2%升至 0.7%，环比连续 4 个月正增长，核心 CPI 当月同比由 0.0%升至 0.3%。工业消费品价格同比上涨 1.0%，为近一年来同比首次上涨，表明工业品价格上涨正逐渐向终端消费品传导。总的来看，CPI 短期基数将继续下降，随着涨价的逐步传导，核心通胀可能会逐步回升，而猪价下行周期导致食品价格可能会继续形成拖累，CPI 在三季度末前可能会维持温和上涨，此后逐步震荡，整体上行压力不大。

◆PPI 同比继续走高。生产资料价格涨幅继续扩大，当月同比 5.8%，前值 2.3%，生活资料当月同比 0.1%，前值-0.2%。原油价格继续上涨，WTI 原油期货月平均价上涨 3.1 美元升至 62.24 美元/桶，去年同期仅为 30.84 美元/桶，带动石油相关产业价格同比涨幅由负转正，且上升幅度均相对较大。但 OPEC+决定从 5 月份开始逐步增产，原油价格受需求回暖影响可能会继续上行，但上行空间相对有限。伦铜 3 个月期货月平均价格已升至 8975 美元/吨，去年同期仅为 5195 美元/吨，钢材价格综合指数升至 134.29，去年同期仅为 99.44，带动黑色金属和有色金属行业价格涨幅扩大至 20%以上。本轮大宗商品价格上涨受到供需以及货币超发等因素的共同作用，短期可能会继续上涨，但铜价已接近历史高点，原油价格上涨速度也在放缓，未来可能趋稳。预计 PPI 环比涨幅已接近高点，同比涨幅高点可能出现在 6 月左右，或将突破 6%。

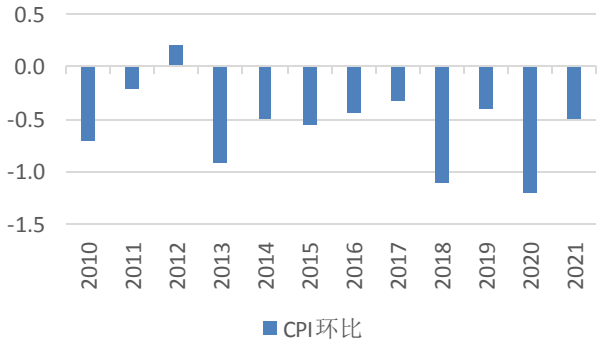
◆总的来看，CPI 和 PPI 未来仍会继续上行。CPI 上涨相对温和，金融委会议提到要关注大宗商品价格走势，表明高层对 PPI 的关注度有所上升。我们认为 PPI 长期大幅上行的可能性较小，年中冲高后估计会逐步回落，通胀上行不会造成货币政策的收紧。同时另一方面仍然利好企业利润，近期仍可关注业绩超预期的板块和个股。

图 1 (CPI 当月同比，%)



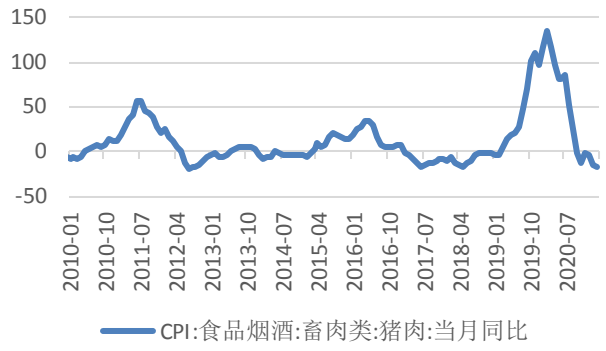
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (历年 3 月 CPI 环比，%)



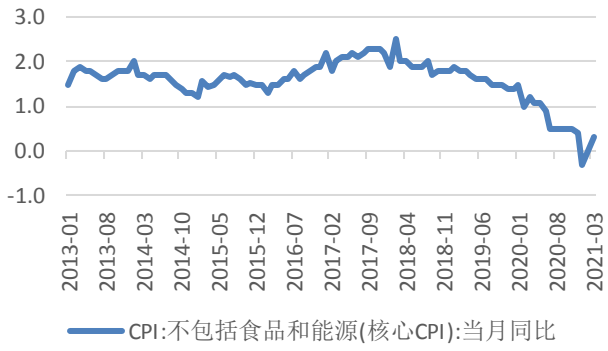
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (CPI 猪肉当月同比，%)



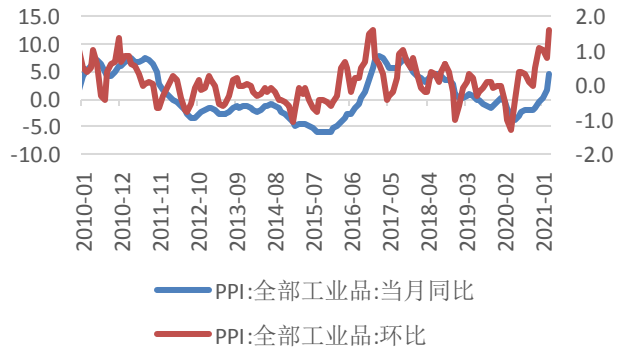
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (核心 CPI 当月同比，%)



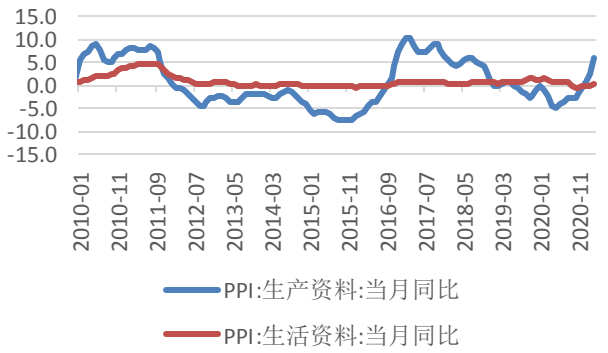
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (PPI 当月同比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (生产资料和生活资料价格当月同比，%)



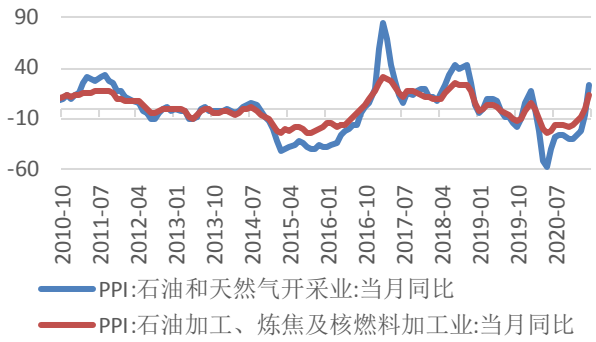
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 7 (Nymex 轻质原油月平均价，美元/桶)



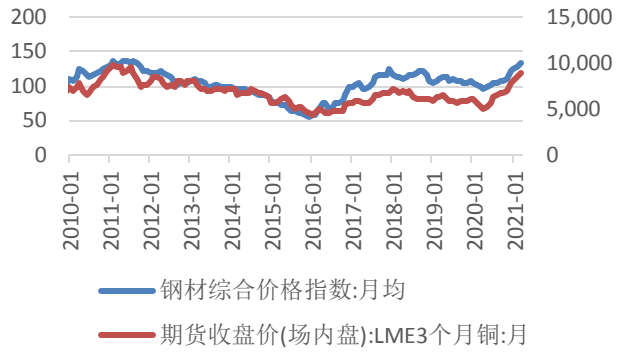
资料来源：Nymex，东海证券研究所

图 8 (PPI 石油开采和石油加工业当月同比，%)



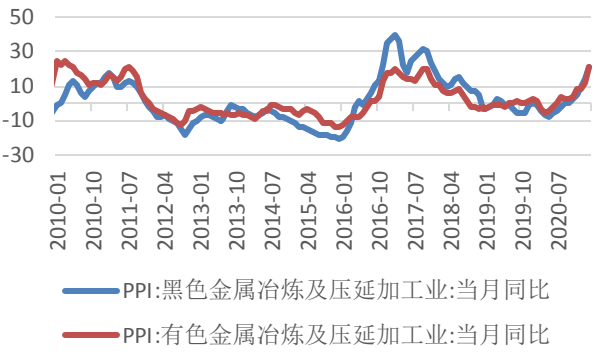
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格，美元/吨)



资料来源：中国钢铁工业协会，LME，东海证券研究所

图 10 (PPI 黑色和有色金属冶炼和压延加工业同比，%)



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

分析师简介：

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究研究经验。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089