2021 年 04 月 09 日
证券研究报告•宏观简评报告
数据点评

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

# 全球大宗上涨带来的后果

## ——3 月通胀数据点评

### 点评

- **需求季节性回落，CPI 环比由涨转降。**3 月，CPI 同比由上月下降 0.2%转为上涨 0.4%，主要因为 3 月食品价格降幅较大，且翘尾负向影响大幅减弱。其中，食品价格下降 0.7%，降幅较上月继续扩大 0.5 个百分点，猪肉价格降幅扩大 3.5 个百分点；非食品价格由上月下降 0.2%则转为上涨 0.7%，影响 CPI 上涨约 0.56 个百分点，其中工业消费品价格上涨 1.0%，为近一年来同比首次上涨，主要是汽油和柴油价格分别上涨 11.9%和 12.8%带动，七大类价格同比五涨一平一降。环比来看，CPI 下降 0.5%，受春节后需求季节性回落影响较大，由上月上涨 0.6%转为下降。其中，食品价格由上月上涨 1.6%转为下降 3.6%，影响 CPI 下降约 0.71 个百分点，分项来看，鲜菜价格鲜果价格由升转降；畜肉类、蛋类、水产品价格均下降。非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月收窄 0.2 个百分点，七大类价格环比三涨一平三降，其中受国际原油价格上涨影响，汽油和柴油价格涨幅较大；春装新品上市，服装价格上涨 0.4%；疫情持续好转，出行需求有所增加，飞机票价格上涨 6.4%；家政服务、洗车和美发等服务价格在春节后季节性回落。3 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比由上月持平转为上涨 0.3%，一季度核心 CPI 与去年同期持平。

- **生猪生产持续恢复猪肉价格继续走低，预计 3 月食品 CPI 上升空间有限。**同比来看，3 月畜肉类价格下降 6.5%，降幅较上月收窄 0.8 个百分点，其中猪肉价格下降 18.4%，降幅扩大 3.5 个百分点；鸡肉和鸭肉价格分别继续下降 8.6%和 2.6%，牛肉、羊肉、鸡蛋和鲜果价格均继续上涨，涨幅在 3.3%-8.2%之间；水产品和食用植物油价格分别上涨 8.1%和 7.5%，涨幅分别扩大 2.2 和 1.0 个百分点；鲜菜价格上涨 0.2%，涨幅较上月下降 3.1 个百分点；鲜果价格上涨 4.0%，涨幅较上月上升 0.9 个百分点。环比来看，供给端生猪出栏持续恢复，猪肉价格继续下降至 10.9%，降幅比上月扩大 7.8 个百分点；由于天气转暖，新鲜蔬菜大量上市，鲜菜价格由上月上涨 1.8%转为下降 14.5；春节后消费需求有所回落，牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉、水产品和鲜果价格均由涨转降，降幅在 0.2%-1.7%之间。4 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格回落，天气转暖供给运输持续向好，食品 CPI 同比或将继续下降。

- **国际大宗商品价格上涨带动，PPI 环比同比涨幅均扩大。**3 月，受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 环比上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。其中，生产资料价格对 PPI 价格拉动较多，涨幅较上月扩大 0.9 个百分点至 2.0%；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。调查的 40 个工业行业中，价格上涨的行业数量明显增多有 30 个，上涨面达 75%，下降的 6 个，持平的 4 个。国际原油价格持续上行，带动国内石油相关行业价格涨幅扩大，其中石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品制造业价格涨幅分别扩大 2.3、0.8 和 3.2 个百分点；受进口铁矿石价格上涨、国内工业生产和投资需求上升等影响，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；近期铜、铝等有色金属价格上涨，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

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

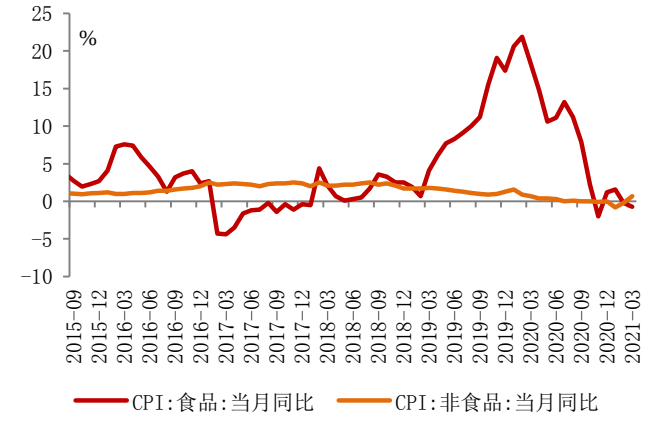
1. 货币政策：乱云飞渡仍从容 (2021-04-02)
2. 中小企业扬眉吐气，非制造业回升明显——2021 年 3 月 PMI 数据点评 (2021-03-31)
3. 鲍威尔不鸽了，全球闸门或收紧？ (2021-03-26)
4. 美联储的“蓄水池”在哪里？ (2021-03-25)
5. 国内数字经济蓄势待发，海外债市通胀难央妈 (2021-03-19)
6. 经济数据中的“意料之外” (2021-03-15)
7. 开局之年看什么？——“两会”解读与近期宏观热点解析 (2021-03-15)
8. “两会”圆满收关，扬帆出发有方向 (2021-03-12)
9. 1.9 万亿会带来“脱缰”的通胀吗？——美国新一轮财政刺激点评 (2021-03-11)
10. 预期超在哪里？——2 月社融数据点评 (2021-03-11)

计影响 PPI 上涨约 1.27 个百分点，占总涨幅的八成。同比来看，PPI 上涨 4.4%，涨幅比上月扩大 2.7 个百分点。其中，生产资料价格涨幅扩大 3.5 个百分点至 5.8%；生活资料价格由上月下降 0.2%转为上涨 0.1%。3 月，南华工业品指数环比上涨 42.71%，较上月增幅扩大 16.95 个百分点，涨幅继续扩大。目前看，海外通胀压力持续，美元没有形成趋势性上涨态势给大宗商品价格形成支撑，再加上海外需求增加将进一步支撑工业品价格，叠加去年基数较低影响，预计 4 月 PPI 将延续涨势。

- **需求向好，带动 CPI 和 PPI 继续回升。**在 3 月 CPI 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.6 个百分点，比上月收窄 1.2 个百分点，新涨价影响约为 1.0 个百分点。3 月，食品价格延续之前降幅较大的态势，预计 4 月食品价格将延续稳中有降的趋势，非食品价格在需求有效复苏后有望进一步提升，带动 CPI 呈回升态势。在 3 月 PPI 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，预计 4 月需求向好将支持 PPI 继续回升。

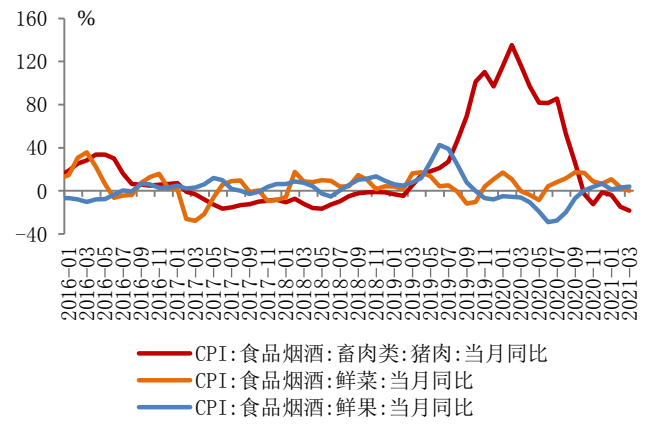
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。

图 1：食品价格持续下降




数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



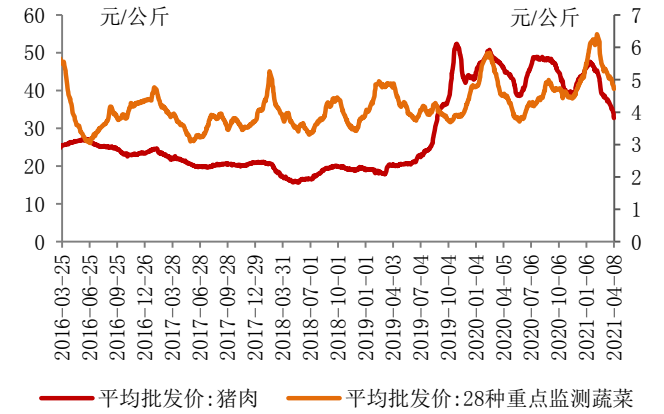

数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数继续下降



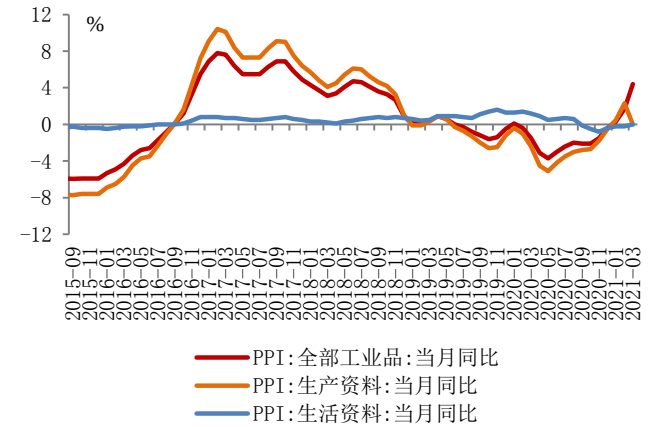

数据来源：wind、西南证券整理

图 4：3 月蔬菜价格、猪肉价格继续下降



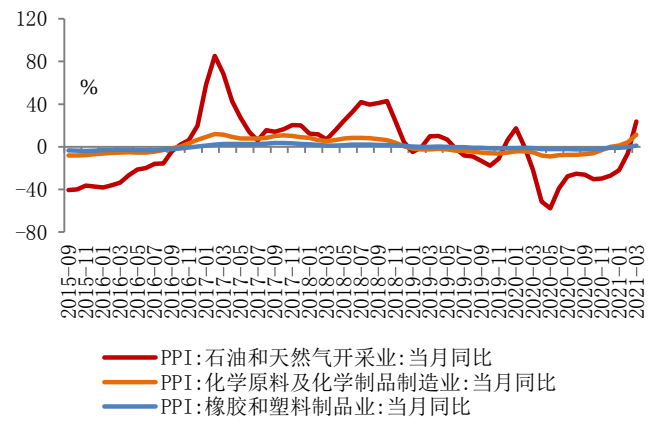

数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅扩大



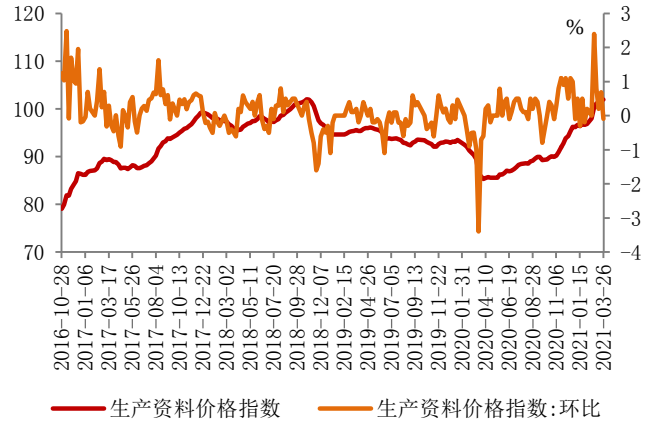

数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比快速攀升



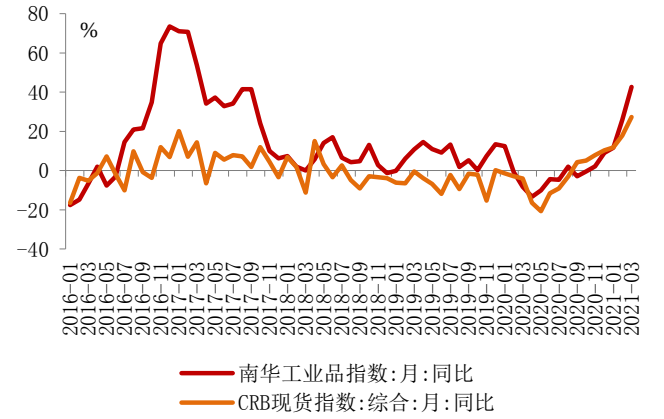

数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数维持高位




数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速加快回升




数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

| | |
|---|---|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上<br>持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间<br>中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间<br>回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间<br>卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上<br>跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间<br>弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

**北京**

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

**重庆**

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

**深圳**

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 付禹 | 销售经理 | 021-68415523 | 13761585788 | fuyu@swsc.com.cn |
| | 黄滢 | 销售经理 | 18818215593 | 18818215593 | hying@swsc.com.cn |
| | 蒋俊洲 | 销售经理 | 18516516105 | 18516516105 | jiangjz@swsc.com.cn |
| | 刘琦 | 销售经理 | 18612751192 | 18612751192 | liuqi@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 陈慧琳 | 销售经理 | 18523487775 | 18523487775 | chhl@swsc.com.cn |
| | 王昕宇 | 销售经理 | 17751018376 | 17751018376 | wangxy@swsc.com.cn |
| 北京 | 李杨 | 地区销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 彭博 | 销售经理 | 13391699339 | 13391699339 | pbyf@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 地区销售副总监 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 林芷豌 | 高级销售经理 | 15012585122 | 15012585122 | linzw@swsc.com.cn |
| | 陈慧玲 | 高级销售经理 | 18500709330 | 18500709330 | chl@swsc.com.cn |
| | 谭凌岚 | 销售经理 | 13642362601 | 13642362601 | tll@swsc.com.cn |
| | 郑龑 | 销售经理 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |