2021 年 04 月 09 日

宏观类●证券研究报告

PPI 同比超预期上行，中上游行业改善空间较大

事件点评

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2021 年 4 月 9 日公布了我国 2021 年 3 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比上涨 0.4%，预期上涨 0.2%，前值下降 0.2%；PPI 同比上涨 4.4%，预期上涨 3.3%，前值上涨 1.7%。

◆ **点评：**

1、 **3 月基数影响减弱，CPI 同比较上月出现提升，并在今年内首度回到正增长区间；但环比却出现下降，食品价格在春节后有明显平抑。**

3 月 CPI 同比上升 0.4%，上月为下降 0.2%，同比转正。分类来看 CPI 同比变化，食品类同比下降 0.7%，降幅较上月进一步扩大；非食品类同比上升 0.7%，同比增速由负转正。其中，推动 CPI 同比上行的力量可能主要来自于非食品端，衣着、居住、交通通信、教育娱乐、医疗保健等五大类价格均同比出现增长。

3 月 CPI 环比下降 0.5%，上月为上涨 0.6%，环比由正转负。分类来看 CPI 环比变化，食品类环比下降 3.6%，非食品类环比上涨 0.2%；可能来说，春节假期之后供需逐渐得到改善，食品类价格出现平抑。其中，环比下降最为明显的商品主要有，鲜菜价格环比下降 14.5%、猪肉价格环比下降 10.9%、旅游价格环比下降 4.2%、蛋类价格环比下降 3.8%；而环比涨幅较为明显的商品则是交通用燃料，环比上涨 6.4%。

2、 **PPI 同比涨幅超预期，PPI 较 CPI 剪刀差愈发走扩，中上游行业改善空间较大；但需注意的，上游大宗原材料价格在首轮集中上涨后，可能将逐渐迎来分化。**

3 月 PPI 同比上涨 4.4%，较上月 PPI 同比涨幅扩大 2.7 个百分点；PPI 较 CPI 的剪刀差达到 4 个百分点，较上月扩大 2.1 个百分点，工业利润继续向中上游转移。分类来看，生产资料类同比上涨 5.8%，较上月扩大 3.5 个百分点；生活资料类同比上涨 0.1%，上月为下降 0.2%；可能来说，偏上游的生产资料类价格加速上涨依旧是推动 PPI 走强的主因。从重点行业 PPI 同比变化来看，多数上游原材料行业出厂价格继续大幅走高，但也有部分品种价格走势出现分化；不排除因供需不匹配带来的大宗原材料的集中走强可能暂时告一段落；其中，石油天然气开采、燃料加工、化学纤维制造业、有色金属冶炼压延、黑色金属冶炼压延等 PPI 同比提升幅度排名行业前列；煤炭开采洗选 PPI 同比反而较上月出现下降，PPI 同比提升幅度排在行业末位。

3、 **目前涨价压力依旧主要发生在工业端，PPI 同比上涨的压力并未明显向 CPI 传导；3 月来看，CPI 环比仅有与上游原材料价格关联度最高的交通用燃料价格出现了较为明显的上涨。展望来看，目前我国通胀风险可能依旧可控，但伴随基数影响逐渐下降，CPI 同比缓慢攀升是大概率事件。**

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期波动、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构、货币政策转向等。

相关报告

生产经营活动景气恢复，价格高位须警惕输入性通胀风险 2021-03-31

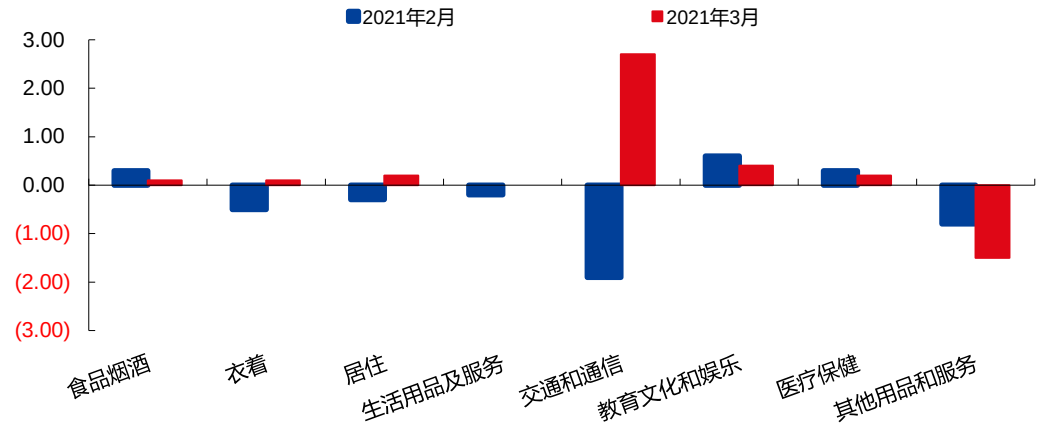
经济延续稳步增长态势，工业活动保持较高景气 2021-03-15

社融扩张速度大幅超预期，但预计将逐渐回归 2021-03-11

PPI 较 CPI 剪刀差继续走扩，基本符合市场预期 2021-03-10

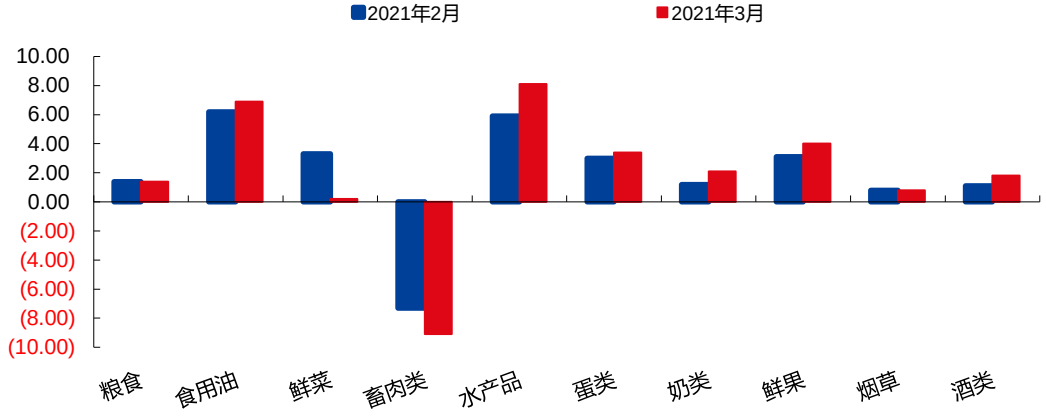
春假导致季节性回落，小企业复苏之路依旧艰难 2021-03-01

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2021 年 3 月 Vs.2021 年 2 月）



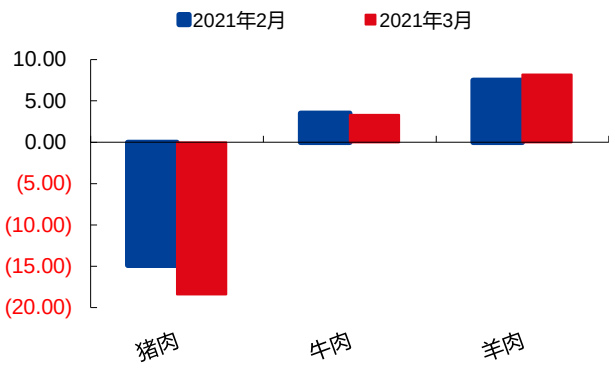
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2021 年 3 月 Vs.2021 年 2 月）



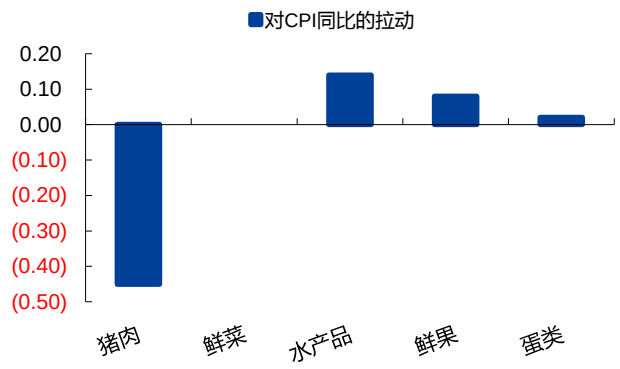
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2021 年 3 月 Vs.2021 年 2 月）



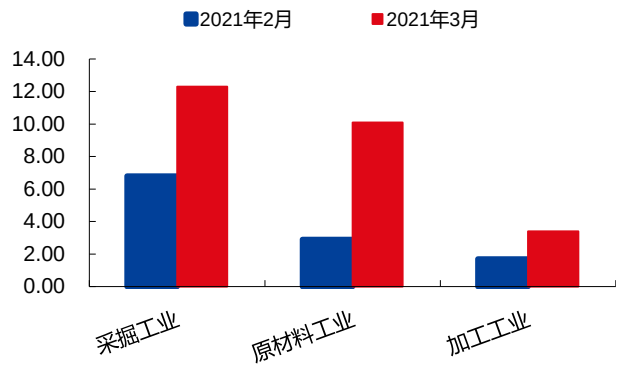
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2021 年 3 月）



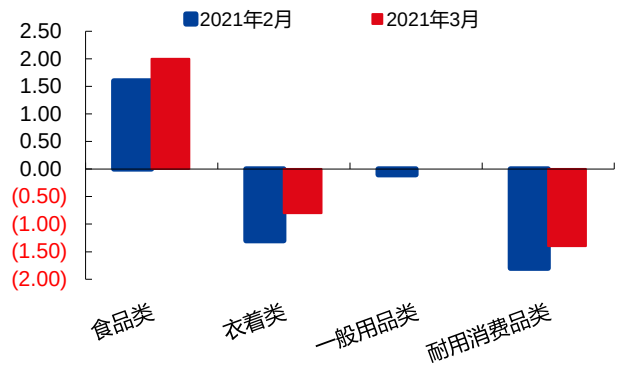
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2021 年 3 月 Vs.21 年 2 月）



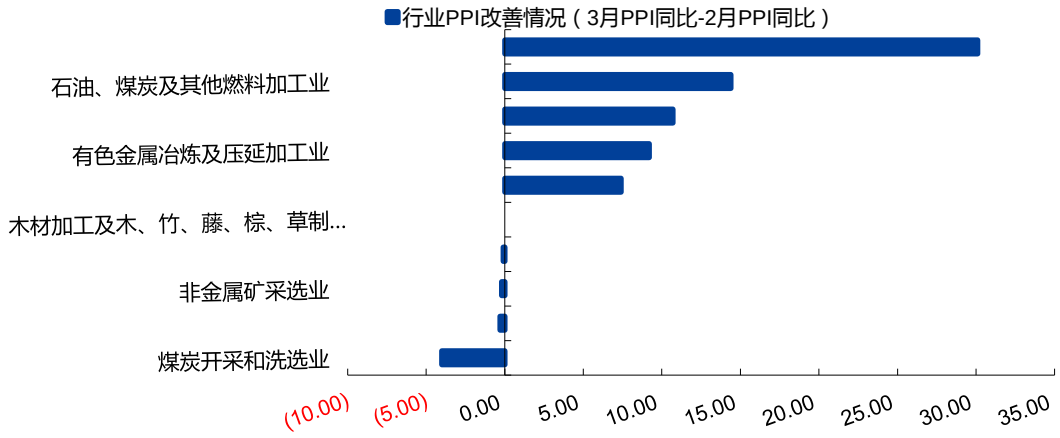
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2021 年 3 月 Vs.21 年 2 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：行业 PPI 环比变化%（列举排名前五和后五位行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

分析师声明

林帆、李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn