

## 物价涨幅扩大，需求变中有忧

风险评级：低风险

—— 3月份CPI、PPI数据点评

2019年4月11日

费小平（SAC执业证书编号：S0340518010002）

 电话：0769-22111089 邮箱：[fxp@dgzq.com.cn](mailto:fxp@dgzq.com.cn)

钟尚均（SAC执业证书编号：S0340519040001）

 电话：0769-22118627 邮箱：[zhongshangjun@dgzq.com.cn](mailto:zhongshangjun@dgzq.com.cn)

陈宏 研究助理（SAC执业证书编号：S0340118070048）

 电话：0769-22118627 邮箱：[chenhong@dgzq.com.cn](mailto:chenhong@dgzq.com.cn)

### 事件：

统计局公布数据，中国3月居民消费价格（CPI）同比增长2.3%，预期2.3%，前值为1.5%。中国3月工业生产者出厂价格（PPI）同比增长0.4%，预期同比增长0.4%，前值同比增长0.1%。

### 点评：

#### ■ CPI同比增2.3%，重回“2时代”

3月CPI同比增长2.3%，增幅比上月扩大0.8个百分点，时隔3个月重回“2时代”，符合市场预期；环比下跌0.4%，时隔三个月再度转入负增长。同环比数据的不一致反映了基数较低的效应，而且去年价格的变动的翘尾影响了同比价格上升1.1个百分点，新涨价因素仅为1.2个百分点。3月CPI价格变动的主要成分仍是食品价格，而非食品价格继续保持稳定。我们认为食品价格仍然是今后一个时段CPI价格变动的主因，其中猪肉价格同比上涨和低基数效应对CPI的影响还将持续。

食品方面，节后食品需求下降，导致价格回落属正常现象，但今年受多地低温阴雨天气影响、春节上市淡季，加上去年低基数，鲜菜价格同比仍有较大涨幅。3月食品价格同比上涨4.1%，增幅比上月扩大3.4个百分点，影响CPI上涨约0.82个百分点，去年的低基数为同比上涨主要原因；环比食品价格由上月上涨3.2%转为下降0.9%，影响CPI约0.19个百分点。猪肉价格同比上涨5.1%，为同比连降25个月后首次转涨，影响CPI上涨约0.12个百分点，受低基数影响后期猪价同比涨幅仍将有所扩大。3月非食品价格同比增长1.8%，比上月扩大0.1个百分点。变动较大的有成品油两次调价，汽油和柴油价格分别上涨3.6%和4.0%。

图1：CPI同环比增速



图2：食品和猪肉CPI同比



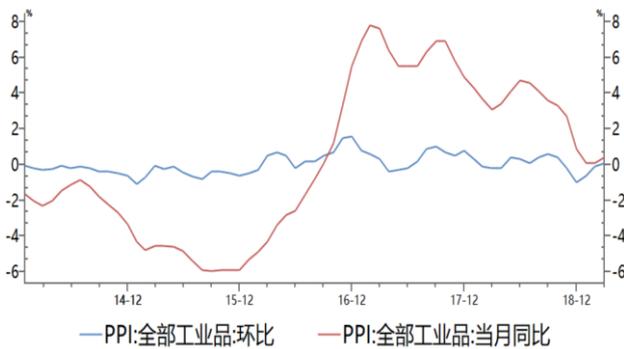
资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ **PPI同比增长0.4%，符合预期**

3月PPI同比上涨0.4%，增幅比上月扩大0.3个百分点，符合预期；环比上涨0.1%，增速比上月扩大0.2个百分点。3月份PPI有所企稳，既受益于上游原油价格和铁矿石价格上涨影响，也受益于终端需求降幅收窄的影响。从主要行业来看，原油和钢铁相关产品价格有所上涨，而化工、建材等产品价格呈现下行态势，但电子设备、电气机械、汽车价格降幅均有收窄。从细分项看，生产资料和生活资料价格涨幅均有改善，耐用消费品环比降幅收窄0.3个百分点至-0.2%。

图 3：PPI 同环比



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：原油价格



资料来源：wind 资讯，东莞证券研究所

■ **需求有望短暂改善，但存在较大变数**

3月CPI重回“2时代”，主要是低基数和食品价格变动影响较大，环比来看节后需求回落对食品价格产生了明显的拖累，但猪肉价格维持高位，后期将继续连同低基数一起对CPI产生推动作用。此外原油价格持续上涨，供给缺口短期内未能明显改善，未来也有望影响CPI上涨，我们预计未来CPI仍将维持在2%以上。

3月PPI价格受到上游原材料价格上涨影响较大，同时终端耐用品消费降幅也呈现收窄局面，消费负面影响减弱。未来上游材料价格将继续影响PPI，首先原油供给出现缺口，俄罗斯开始正式减产、委内瑞拉和伊朗石油出口出现困境、沙特持续减产等都将对供给产生明显影响；其次巴西铁矿石矿区未能复产也使得铁矿石缺口显现。而基建投资和地产加快也可能拉动下游需求短暂企稳从而使得价格回升。我们认为未来PPI回升趋势仍将持续，关注地产投资变化。

总体来看，价格变动反映了需求短暂改善和上游价格提升的影响，结合3月PMI数据看，新订单指数和生产指数继续回升，企业边际补库存动力增强，经济下行过程中的压力有望减缓。但中期来看，地产投资高增速的不可持续是重要的需求变数，经济仍存在下行压力。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |                                  |
|--------|----------------------------------|
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上      |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间   |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间       |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上       |
| 行业投资评级 |                                  |
| 推荐     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上    |
| 谨慎推荐   | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
| 回避     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |
| 风险等级评级 |                                  |
| 低风险    | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告          |
| 中低风险   | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告           |
| 中风险    | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告             |
| 中高风险   | 新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告   |
| 高风险    | 期货、期权等衍生品方面的研究报告                 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关

**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\\_13246](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13246)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>