

3月份物价数据点评：

猪肉对通胀的压力开始显现

■ 核心摘要

- 1) CPI 同比重回 2% 以上，主因猪肉与蔬菜共同推动。3 月猪肉价格已现反季节性上涨，非洲猪瘟与猪周期的叠加影响带来生猪产能的快速大幅去化，将继续拉动猪肉价格走高，进而带来通胀的上行压力。
- 2) 4 月增值税税率下调将较大程度上对冲通胀的上行压力，尤其是 4 月 1 日国内成品油价即直接大幅下调了 2.6%。由此综合来看，预计 4 月 CPI 同比增速仅小幅升至 2.4%。
- 3) PPI 同比反弹，工业品价格表现强韧，与 3 月制造业 PMI 的回升相一致，工业生产有一定的好转迹象。石油与钢材价格上涨较多。
- 4) 未来工业品价格仍可能再度转弱：一方面，4 月增值税税率下调将对工业品终端价格带来直接的向下压力，另一方面，春节开工效应逐步褪去之后，需求端动能的减弱也将逐步对工业品价格带来压制。总体而言，短期工业生产的回暖有望对 PPI 形成一定支撑，但后续仍存在回落压力。

4 月 11 日，国家统计局公布了 3 月物价数据：3 月份 CPI 同比 2.3% (上期 1.5%)，环比 -0.4%；PPI 同比 0.4% (上期 0.1%)，环比 0.1%。

■ 食品价格拉动 CPI 大幅回升

在食品价格的拉动下，3 月 CPI 同比增速较上月大幅攀升 0.8 个百分点，重新回到 2% 之上：3 月份食品分项同比大幅回升 3.4 个百分点至 4.1%，非食品分项同比小幅上升 0.1 个百分点至 1.8%。食品分项的大幅上升主要受到了猪肉、鲜菜的共同推动，二者同比增速分别大幅上升 9.9 和 14.5 个百分点，其中鲜菜增速的攀升有低基数的助推，猪肉增速的上涨则有较大程度是由于今年 3 月猪肉价格出现反季节性上涨：经过冬季非洲猪瘟发酵后，3 月 CPI 猪肉分项价格环比增速 1.2%，相较 2 月份春节时期的价格继续快速上升（2 月猪肉环比增速 0.3%）。3 月份非食品价格同比增速仅小幅上升，其主要影响因素是交通通讯分项：在油价的推动下，3 月该分项同比增速小幅上升 1.3 个百分点至 0.1%。

■ 猪肉价格将继续为 CPI 带来上升压力

在非洲猪瘟与猪周期的叠加影响下，未来猪肉价格将继续为 CPI 带来上升压力：今年 1、2 月生猪存栏分别同比下降 13.1% 和 17.0%，能繁母猪同比下降 15.6% 和 19.8%，生猪产业的产能去化将继续拉动猪肉价格走高，进而推升通胀水平。短期来看，4 月猪价可能将继续反季节性保持强势，猪肉分项对 CPI 的推升作用将进一步增强；不过，4 月增值税税率下调将带来较强的对冲效应：4 月 1 日，国内成品油价即直接大幅下调了 2.6%；综合来看，预计 4 月 CPI 同比增速仅小幅升至 2.4%，对应的环比增速为 0.0%。

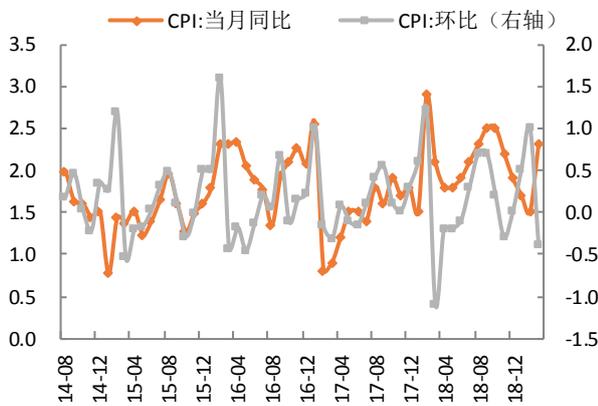
■ PPI 同比上升，石油与钢材价格上升较多

3 月份 PPI 同比增速小幅上升 0.3 个百分点至 0.4%，环比价格也结束四个月的连续下跌，由负转正。石油、钢铁行业对 3 月工业品价格支撑较大，其中石油开采、石油冶炼、黑色金属冶炼业的环比增速分别为 5.6%、2.3%、1.1%，较上月分别上升 0.6、1.4、0.8 个百分点。今年 3 月钢材价格的上升一方面有春节开工对现货价格带来了提振效应，另一方面，海外矿山产量收缩导致铁矿石进口价格上涨也带来了较大的推升作用。

■ 未来工业品价格可能将再度转弱

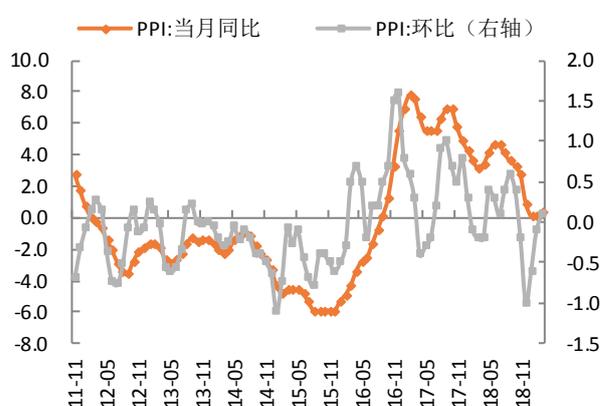
PPI 同比反弹，工业品价格表现强韧，与 3 月制造业 PMI 的好转相一致，工业生产有一定的好转迹象。展望来看，未来工业品价格可能再度转弱：一方面，4 月增值税税率下调将对工业品终端价格带来直接的向下压力，另一方面，春节开工效应逐步褪去之后，需求端动能的减弱也将逐步对工业品价格带来压制，今年房地产新开工面积增速下滑显著，其对钢材需求的负面影响预计也将逐步显现。由此综合来看，短期工业生产的回暖有望对 PPI 形成一定支撑，但后续仍存在回落压力。预计 4 月 PPI 同比增速降至 0.3%，环比增速-0.1%。

图表1 CPI 同环比走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 3月猪价明显上升（单位：元/千克）



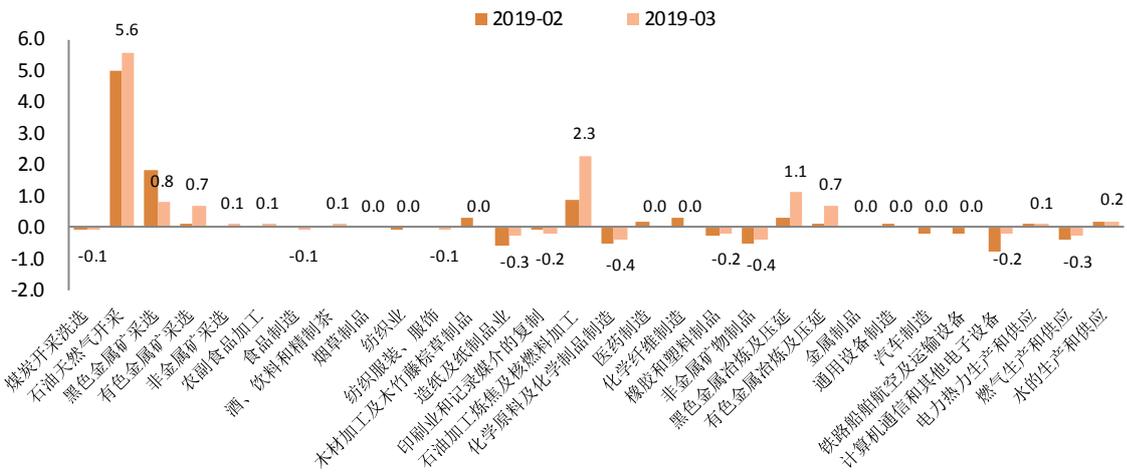
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表4 国际油价走势



资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 分行业 PPI 环比情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

报告作者：

证券分析师：陈骁 投资咨询资格编号：S1060516070001 电话（010-56800138）邮箱（CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN）

证券分析师：魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001 电话（021-38634015）邮箱（WEIWEI170@PINGAN.COM.CN）

研究助理：杨璇 一般从业资格编号：S1060117080074 电话（010-56800141）邮箱（YANGXUAN659@PINGAN.COM.CN）

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

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_13256

