

2019年4月11日

通胀压力不大，PPI 或揭示库存周期变化

宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年3月CPI同比上涨2.3%，前值1.5%，环比下降0.4%；PPI同比上涨0.4%，前值0.1%，环比上涨0.1%

点评：

- **低基数效应推升CPI**：3月CPI增速同比上涨2.3%，较2月大幅上升0.8个百分点，环比降0.4%，增速均高于2018年同期。分类来看，食品类CPI同比涨幅上升至4.1%，环比降0.9%，非食品类CPI同比涨幅1.8%，环比降0.1%。从CPI的环比指标看，2019年三月降幅明显小于2018年同期，春节之后的价格回落并不明显，因而2018年的低基数也推动了2019年同比增速走高。另一方面，猪肉及成品油价格的上涨也使得3月CPI数据走高。总体看，3月CPI上行更多在于春节后价格回落小于预期，但猪肉价格及原油价格的上涨仍带来一定的通胀压力。
- **PPI增速略有回升**：3月PPI增速同比上涨0.4%，较上月回升0.3个百分点，环比上涨0.1%。环比看，受石油价格回升影响，石油相关产业涨幅明显，另一方面，受铁矿石供给下降影响，黑色金属相关产业也有所上涨。分类看，PPI生产资料结束连续2个月的环比回落，略增0.2%，同比也在连续4个月负增长后转正。但从同比看，黑色金属及有色金属冶炼依旧保持回落，考虑到去年同期高基数影响，PPI或继续维持弱势。
- **库存周期或出现变化**：PPI在3月环比出现回升，但在细分方面出现了些分化，表现在上游原材料和中游加工走势不同，以铁矿石及原油为代表的原材料价格出现上涨与中游钢铁及化工产品价格下跌出现反差。另一方面，PPI总体在需求转弱的背景下逆势上升，或意味着企业库存已接近出清。从两个方面我们认为，整体工业的库存出清已接近尾声，上游或正在进入被动去库存阶段，中游已进入主动去库存尾声，即将进入被动去库存阶段，库存周期整体的转折点或已出现。
- **风险提示**：原油价格上涨超预期；食品价格上涨超预期；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

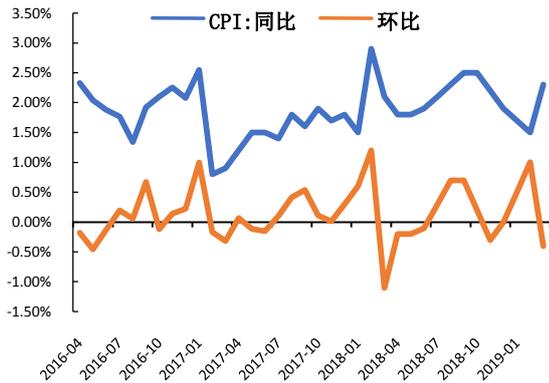
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

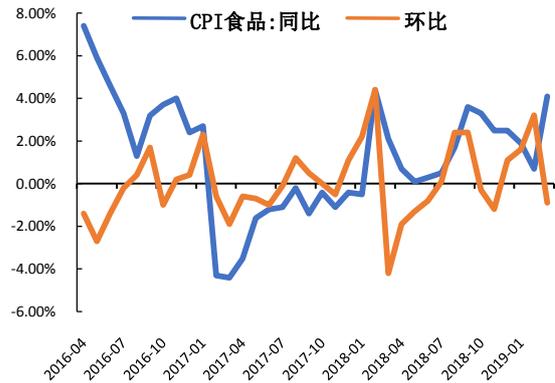
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 CPI 情况



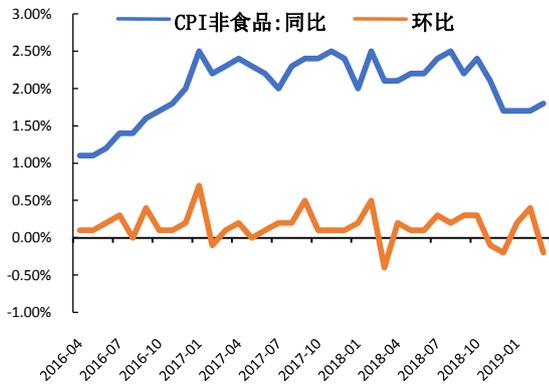
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 2 CPI 食品情况



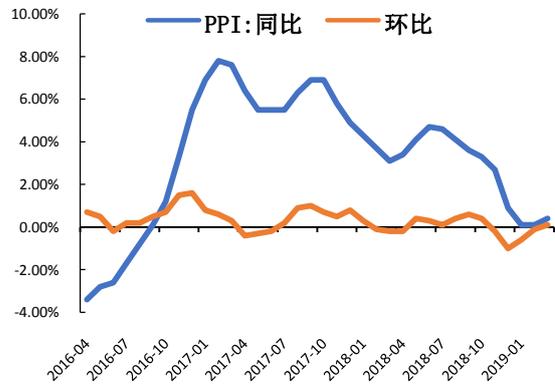
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 3 CPI 非食品情况



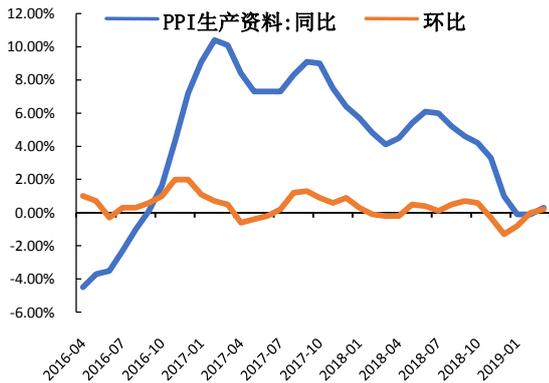
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 4 PPI 情况



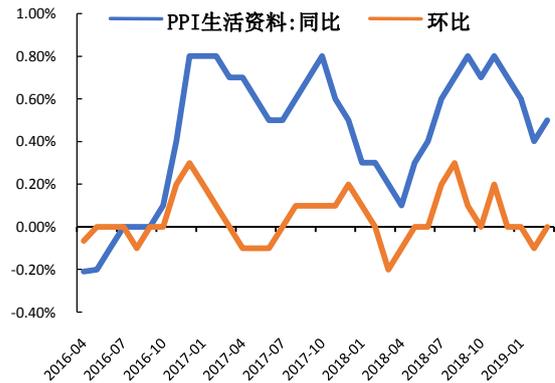
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 5 PPI 生产资料情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6 PPI 生活资料情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

研究员简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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_13258

