

行业景气跟踪：食品与采掘拉动价格数据双回升

——3月CPI、PPI点评

东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：4月11日国家统计局公布3月份价格数据，CPI同比上涨2.3%，前值1.5%，PPI同比0.4%，前值0.1%，双双走高。

- **食品是推动CPI上行的主要因素。**3月食品价格同比上涨4.1%，前值0.7%：（1）鲜菜（16.2%，前值1.7%）、猪肉（5.1%，前值-4.8%）、鲜果（7.7%，前值4.8%）、蛋类（-1.9%，前值-4.7%）同比涨幅上行2个百分点以上，羊肉（9.7%，前值10.7%）、牛肉（6.6%，前值6.9%）上涨较多但幅度趋缓。值得注意的是，进入4月后这一上涨仍有延续，中高频数据来看，全国大中城市生猪出场价、28种重点监测蔬菜平均批发价、白羽肉鸡主产区平均价同比41%、25%、33%，前值25%、18%、32%；（2）水产品（-3%，前值-2.5%）与蛋类（-1.9%，前值-4.7%）同比连续2个月为负，对食品价格形成一定缓和。
- **不包含食品和能源的核心CPI与前值持平（1.8%），非食品价格小幅上涨主要由于能源。**3月交通工具用燃料当月同比3.3%（前值-2.9%），上行6.2个百分点，扭转了之前连续3个月为负的态势。4月1日国内汽、柴油最高零售价格每吨分别降低225元和200元，假设月内不再变化，则4月汽油零售指导价同比将重新由正转负（-2.2%，前值3.3%），成为小幅平抑CPI的一个因素。但考虑到海外油价近期仍在上涨（ICE布油4月以来上涨5.77%），预计本月之后的调价窗口开启时价格将再次被上调。
- 在PPI的同比改善中，采掘工业（4.2%，前值1.8%）贡献最大，原材料工业（-0.6%，前值-1.5%）仍然为负，加工工业（0.4%，前值0.3%）稍有改善；生活资料中，食品类、衣着类、一般日用品类同比涨幅都在提高，仅耐用消费品（-0.7%，前值-0.6%）不仅下跌且跌幅扩大。
- **对于未来的价格走势，我们认为CPI相对较高，但PPI低位运行的态势还将延续。**CPI方面，非洲猪瘟的爆发加速了上游去产能，导致近期猪肉价格上涨速度快于以往，猪肉单项同比上行幅度达到了2011年7月以来最大，但即便如此，当前涨幅（5.1%）远远低于之前的高点：2016年5月，CPI猪肉项同比33.6%，2011年高点为57.1%，更极端的情况是2007年，由于前一年夏季蓝耳疫情大规模爆发，当年生猪价格同比增速高点为80.9%；PPI方面，尽管稳增长政策对工业品需求产生明显拉动，但相对较高的基数不容忽视，即使我们假设今年PPI各个月份环比增速与2017年相同，全部工业品PPI同比也要到年底才能超出1%，部分月份可能运行在0以下。
- **当前CPI、PPI尚处于安全的水平，同时经济下行压力仍在，二季度也往往是债务违约的高峰期，货币政策紧缩概率小，但我们认为，随着PPI的企稳和CPI预期的快速上行，央行年内的政策操作可能有所调整，包括逆回购操作的谨慎（截至4月11日央行连续16个工作日暂停逆回购）、降准次数的减少等。**我们在前期报告《如何看待CPI走高，PPI较低背景下的货币政策？》中具体梳理了历史上的降准、降息操作，发现存款准备金率或贷款基准利率最后一次调整往往早于CPI、PPI出现明显、连续的走高，但流动性合理充裕的环境仍能维持相当长一段时间。
- 风险提示：（1）中美贸易磋商结果影响国内供需格局，进而影响价格水平（如美国猪肉进口进度超预期，平抑国内猪肉上涨）；（2）海外油价超预期波动传导至国内产业链。

报告发布日期

2019年04月11日

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050000

联系人

陈至奕

021-63325888-6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

曹靖楠

021-63325888-3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

如何看待CPI走高，PPI较低背景下的货币政策？ 2019-04-11

PMI或昭示3月经济数据反弹 2019-03-31

行业景气跟踪：工业企业利润增速大幅转负 2019-03-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_13263

