

2021年4月10日

价格阶段性回升，政策可能观望

——3月物价数据分析

事件概述

2021年4月9日，国家统计局公布2021年3月份CPI与PPI。

投资观点

▶ **基数效应影响下，价格将继续阶段性回升，政策可能保持稳定、不收紧**

基数因素、价格上涨传导及供给收缩预期，致使3月CPI和PPI同比继续回升，二者差值扩大。未来一段时间，基数效应影响下，预计CPI将回升至2%附近，PPI将在二季度冲破6%。

但是，鉴于油价对经济复苏已有较充分反应，如果后续油价在高位波动（WTI在60-65美元/桶），其对PPI的环比影响将逐渐减弱，PPI在二季度冲高后将回落，CPI下半年将在2%附近波动。本轮价格上涨总体呈现阶段性，货币政策可能继续保持稳定，不会收紧。

▶ **3月CPI同比继续回升，环比呈现下降**

3月CPI同比0.4%，较2月回升0.6个百分点；环比-0.5%，节后总体需求回落带动价格下降。其中，食品价格同比-0.7%，较上月回落0.5个百分点；非食品价格同比0.7%，较上月回升0.9个百分点。

▶ **节后食品需求回落导致相关价格下降，油价及出行服务价格上涨推升非食品价格**

食品价格环比较为明显回落，为-3.6%：春节后，各类食品需求回落，同时天气转暖、供给增加，食品价格普遍下降；其中，蔬菜和猪肉价格回落较为显著，环比降幅超10%。

非食品价格环比较为0.2%，较上月回落0.2个百分点。价格上涨项目主要是：受原油价格上涨影响，汽油和柴油价格较明显上升；疫情好转、出行增加，飞机票价上涨。家政服务、洗车和美发等服务价格在春节后季节性回落。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比回升至0.3%，较上月继续回升0.3个百分点：上游价格向下游传导、经济继续恢复共同所致。

▶ **价格上涨传导，叠加供给收缩预期，3月PPI继续显著上行**

3月PPI同比4.4%，较上月回升2.7个百分点，连续五个月显著回升；环比1.6%，较上月提高0.8个百分点。其中，生产资料同比5.8%，回升3.5个百分点；生活资料同比0.1%，回升0.3个百分点。

3月PPI继续较为明显上行，主要是：经济持续复苏下，全球大宗商品价格上涨，并由上游资源领域向中下游加工制造领域传导；“碳达峰、碳中和”政策指挥棒引导下，市场对高耗能、高污染行业（煤钢）供给收缩的预期增强，带动相关商品价格上涨。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_19231

