

供应端约束减弱，通胀下行

——2020年3月物价数据点评

宏观简报

◆ 要点

运输恢复，加之猪价基数快起，鲜菜和猪价同比大幅回落，对CPI同比较上月少贡献0.8pct。油价大跌，需求走软，非食品分项同比大多回落，3月CPI同比进一步放缓至4.3%。油价大跌，复产略慢，PPI同比通缩进一步加深至-1.5%。

往前看，疫情对食品供给的最大冲击或已过，主粮库存充裕，难成今年主要通胀因素。近期部分餐饮企业在弱需求下仍涨价，或是无耐之举，难成普遍现象。CPI同比大概率趋势放缓。海外疫情影响外需，已成复产新障碍。加之油价低迷，二季度PPI通缩或加深。全年PPI中枢或下移至0以下。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

1、运输恢复，CPI 同比高位回落

3月CPI同比放缓至4.3%（略低于我们预期的4.5%，前值5.2%）。

- 随着运输物流的恢复，菜价同比从上月的10.9%转负至-0.1%，加之去年3月猪价基数快起，猪价同比从135%回落至116%，二者对CPI同比贡献较上月下降0.8个百分点，粮油价格平稳、鲜果和奶价同比小幅回落，食品CPI同比从21.9%下滑至18.3%。
- 国际油价大跌，交通用燃料、居住燃料价格同比大幅回落。需求走软，衣着、教育、房租、医药价格同比回落。
- 春节错位消退，酒类、邮递服务价格同比下滑，而家庭服务、交通工具维修同比略有回升。
- 旅游量大幅下滑或影响采价，价格环比0增（去年同期环比-9.6%），导致同比从-2.1%转正至8.3%。非食品总体同比由2月的0.9%放缓至0.7%，对总体CPI同比较上月少贡献0.18个百分点左右。

2、油价大跌，复产略慢，PPI 通缩加深

PPI同比通缩进一步加深至-1.5%（与我们的预期一致，前月-0.4%）。

- 全球疫情加剧、沙特和俄罗斯增供导致国际油价大跌，3月WTI油价同比由前月的-8%大幅加深至-48%，带动国内石油开采业与加工业PPI同比大幅转负至-21.7%和-10.6%。
- 国内复工推进，但复产仍慢，加上终端需求疲软，3月纺服、化纤、木材加工、化学品、橡胶、非金属矿物、黑色金属、有色金属、公用事业分项同比均回落。
- 但网络通信需求仍强，计算机通信分项同比降幅继续收窄。禁塑令、以及供应龙头并购后议价能力增强，造纸价格同比继续回升。

3、往前看，CPI 或趋势回落，PPI 中枢下移

疫情对食品供给的最大冲击或已过，主粮难成今年主要通胀因素。当前与08年各国粮食封锁导致全球粮价大涨的情况已大不相同，我国汲取经验教训，在过去十多年积累了丰富的主粮库存，小麦稻米库存比都在80%以上（可支持10个月消费），远高于粮农组织建议的17-18%，主粮进口仅占1-2%。粮农组织更多是提示低库存欠发达国家的风险。不过大豆等进口依赖度高的非口粮需关注。

近期部分餐饮企业在弱需求下仍涨价，或是无耐之举，难成普遍现象。交通恢复、加之猪价基数渐起，食品价格和总体CPI同比大概率继续放缓。

海外疫情发酵影响外需，已成复产复工新障碍。加之油价的持续低迷，二季度弱新增、高基数下，PPI同比通缩或加深。全年PPI同比中枢或下移至0以下。

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|--|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上； |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%； |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%； |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%； |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上； |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_5937

