

## 宏观点评

## 通胀回落，需求萎靡

## 3月CPI&amp;PPI数据点评

## 投资要点：

- **3月石油猪肉价格双降，CPI下滑。**中国3月CPI同比上涨4.3%，同比涨幅回落0.9个百分点，符合我们预期。本月CPI同比涨幅回落的主要原因是3月国际原油价格暴跌以及猪价有所回调。从具体分项来看，食品价格同比涨幅回落3.6个百分点至18.3%，非食品同比涨幅回落0.2个百分点至0.7%。
- 从结构上来看，主要食品分类中蛋类价格同比上升0.9个百分点，鲜菜、猪肉及鲜果价格同比涨幅回落。本月，猪价同比涨幅由上月的135.2%大幅下降18.8个百分点至116.4%，主要是受屠宰企业复工复产、各地陆续加大储备肉投放力度。春季时令菜上市量增加，物流运输成本下降，同比价格出现回落。
- **生产疲弱，石油价格暴跌，3月PPI下滑。**中国3月PPI同比下降1.5%，符合我们上月认为PPI将回落的预期。本月PPI出现回落的主因是石油价格的暴跌。结构上来看，生产资料价格较上月大幅下降1.4个百分点至-2.4%，而本月生活资料价格也出现回落，较上月下降0.2%至1.2%。主要行业中，石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业等石油相关行业价格大幅下滑。
- 从环比看，PPI环比增速为-1.0%，降幅较上月扩大0.5%。生产资料价格环比由下降0.7%转为下降1.2%，生活资料价格由平转为下降0.2%，工业生产资料价格指数依旧较为疲弱。
- **通胀回落，需求萎靡。**我们预计4月CPI将继续回落，PPI同比也将继续下跌。国际油价在暴跌后仍然维持在低位，不过近期对油价的扰动因素较多，仍然具备不确定性，宽幅震荡的概率比较大。CPI分项中，猪肉同比涨幅仍然较高，不过已开始出现回落。同时，在基数逐步走高的背景下，CPI将继续下滑。目前，复工复产已逐步恢复，但需求端恢复依然较慢。在油价位于低位的背景下，PPI同比将持续走低。
- 货币政策方面，流动性仍然保持合理充裕，虽然中国央行并未跟随美联储进行大幅降息、QE的操作，但是短期也进行多次降准操作。目前，通胀风险逐步解除，总需求较为萎靡，未来逆周期调节力度需要加大。
- **风险提示：**食品价格大幅波动，政策力度超预期，地缘政治风险提升等

## 证券分析师

陆兴元

资格编号：S0120518020001

邮箱：lu\_xy@tebon.com.cn

## 联系人

蔡一炜

邮箱：caiyw@tebon.com.cn

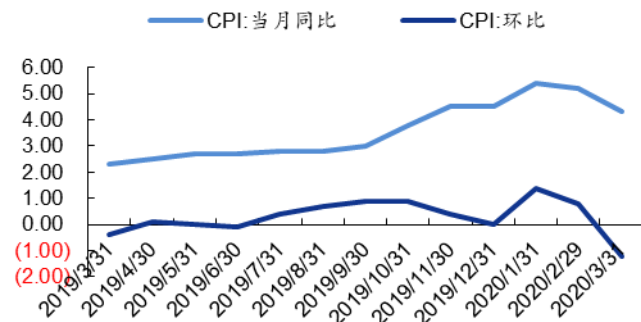
## 相关研究

## 1.3月石油猪肉价格双降，CPI下滑

中国3月CPI同比上涨4.3%，同比涨幅回落0.9个百分点，符合我们预期。本月CPI同比涨幅回落的主要原因是3月国际原油价格暴跌以及猪价有所回调。从具体分项来看，食品价格同比涨幅回落3.6个百分点至18.3%，非食品同比涨幅回落0.2个百分点至0.7%。

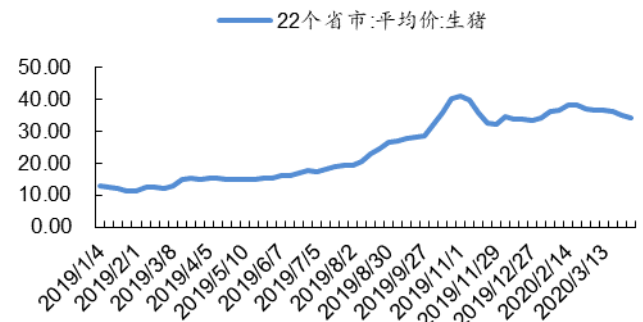
从结构上来看，主要食品分类中蛋类价格同比上升0.9个百分点，鲜菜、猪肉及鲜果价格同比涨幅回落。本月，猪价同比涨幅由上月的135.2%大幅下降18.8个百分点至116.4%，主要是受屠宰企业复工复产、各地陆续加大储备肉投放力度。春季时令菜上市量增加，物流运输成本下降，同比价格出现回落。

图1：CPI当月同比与环比



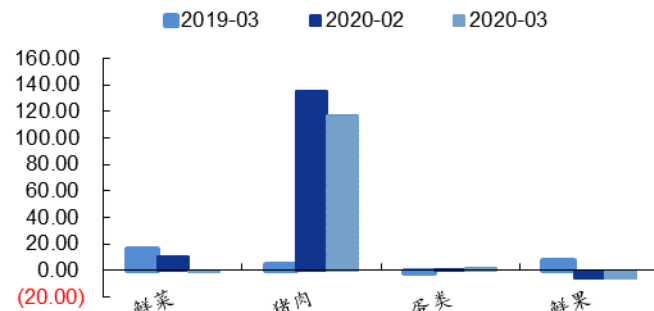
资料来源：WIND,德邦研究所

图2：22省市生猪平均价格



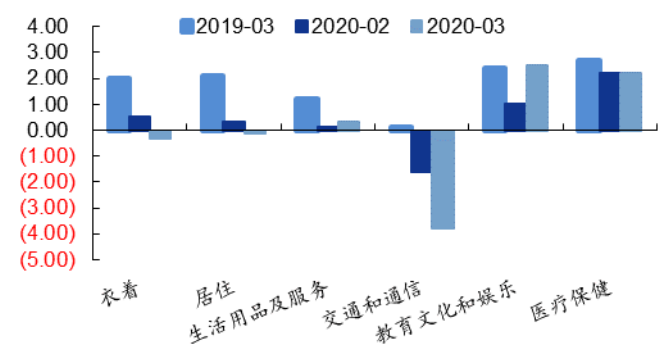
资料来源：WIND,德邦研究所

图3：CPI主要食品项当月同比



资料来源：WIND,德邦研究所

图4：CPI非食品项当月同比



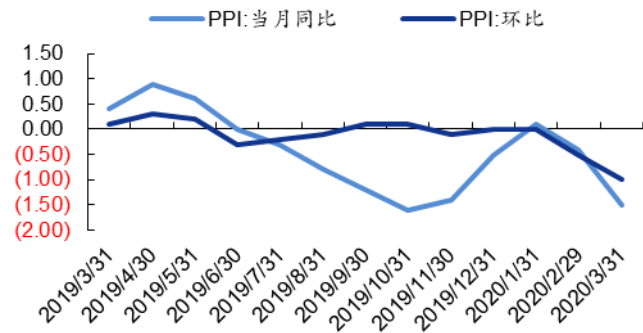
资料来源：WIND,德邦研究所

## 2.生产疲弱，石油价格暴跌，3月PPI下滑

中国3月PPI同比下降1.5%，符合我们上月认为PPI将回落的预期。本月PPI出现回落的主因是石油价格的暴跌。结构上来看，生产资料价格较上月大幅下降1.4个百分点至-2.4%，而本月生活资料价格也出现回落，较上月下降0.2%至1.2%。主要行业中，石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业等石油相关行业价格大幅下滑。

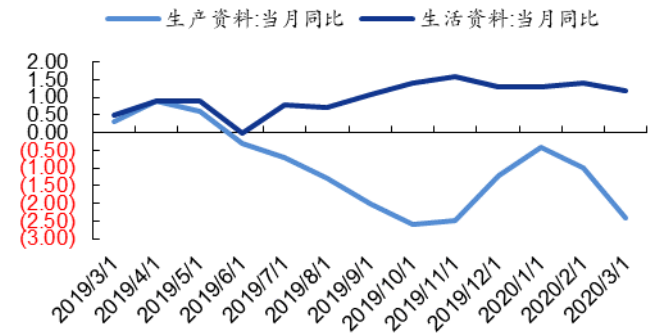
从环比看，PPI环比增速为-1.0%，降幅较上月扩大0.5%。生产资料价格环比由下降0.7%转为下降1.2%，生活资料价格由平转为下降0.2%，工业生产资料价格指数依旧较为疲弱。

图 5: PPI 当月同比与环比



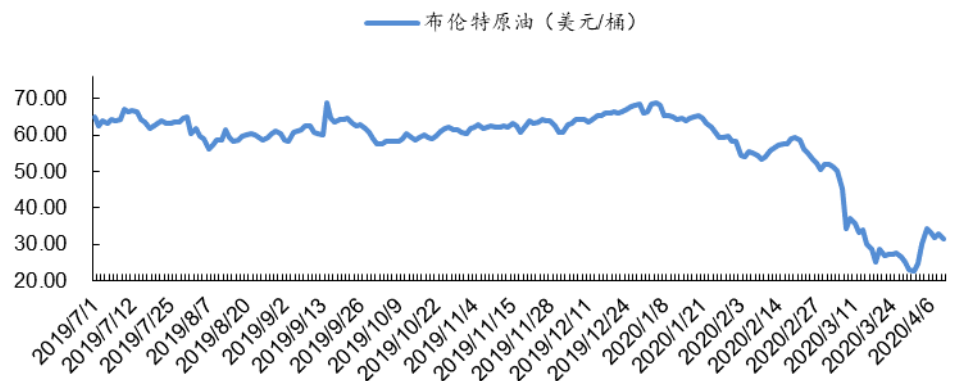
资料来源: WIND, 德邦研究所

图 6: PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究所

图 7: 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究所

### 3. 通胀回落, 需求萎靡

我们预计 4 月 CPI 将继续回落, PPI 同比也将继续下跌。国际油价在暴跌后仍然维持在低位, 不过近期对油价的扰动因素较多, 仍然具备不确定性, 宽幅震荡的概率比较大。CPI 分项中, 猪肉同比涨幅仍然较高, 不过已开始出现回落。同时, 在基数逐步走高的背景下, CPI 将继续下滑。目前, 复工复产已逐步恢复, 但需求端恢复依然较慢。在油价位于低位的背景下, PPI 同比将持续走低。

货币政策方面, 流动性仍然保持合理充裕, 虽然中国央行并未跟随美联储进行大幅降息、QE 的操作, 但是短期也进行多次降准操作。目前, 通胀风险逐步解除, 总需求较为萎靡, 未来逆周期调节力度需要加大。

## 信息披露

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

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\\_5948](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5948)

