

成本端压力加速显性化

事件:

3月9日,统计局公布2月物价数据:CPI同比0.9%、市场预期0.8%、前值0.9%;PPI同比8.8%、市场预期8.7%、前值9.1%。

点评:

■ CPI超预期主因非食品贡献、食品延续拖累;未来或回升、年内高点或超3%

CPI同比略超预期,主因非食品项贡献、食品项延续拖累。2月,CPI同比0.9%、高于市场预期的0.8%,核心CPI同比回落0.1个百分点至1.1%;CPI环比涨幅扩大0.2个百分点至0.6%。细分项中,食品项环比持平于1.4%、大幅低于往年均值的2.7%,主因猪肉、鸡蛋供给充裕,价格低迷拖累;非食品项环比涨幅扩大0.2个百分点至0.4%,交通工具用燃料项拉动明显、与原油等大宗商品涨价有关。

能源等成本持续居高不下,可能进一步强化成本端压力的显性化。前期原材料成本压力已在持续显性化,部分需求价格弹性相对偏低的耐用品已明显上涨,交通燃料、家用器具等CPI分项屡创新高。煤炭供需紧平衡下,各地陆续上调工商业电价、不少地区高峰时段上浮比例超过50%;同时,伴随海外疫情防控放开,原油需求增多、而供给弹性有限,或导致油价持续高位,进一步推升成本端压力。

■ 上游采掘等生产资料涨价支撑PPI回落低预期,部分中下游制造业纷纷涨价

PPI如期回落、幅度低于市场预期,主因生产资料涨价。2月,PPI同比涨幅回落0.3个百分点至8.8%、高于市场预期的8.7%,环比由负转正至0.5%、上月为-0.2%。大类环比中,生产资料由负转正至0.7%、上月为-0.2%,三大分项均有贡献,采掘最大、环比变动2.6个百分点,原材料和加工工业分别变动1.3和0.6个百分点;生活资料环比由平转涨至0.1%、主因食品和一般日用品拉动。

分行业来看,上游原油链、黑色链、有色链领涨,部分中下游制造业纷纷涨价。行业环比中,石油开采、石油加工环比涨幅分别扩大7.8和4.6个百分点至10.4%和5%,黑色矿采涨幅扩大4个百分点至5%、黑色冶炼由降转涨至0.7%,有色冶炼、有色矿采涨幅也明显扩大;部分中下游制造业纷纷涨价,例如,食品加工、医药制造、金属制品、橡胶制品等环比上涨均超0.3个百分点。

重申观点: CPI阶段性超预期,可能是年内潜在风险。2月,无论是中下游PPI环比中的制造业涨价,还是CPI中交通工具用燃料超季节性回升,均是成本端涨价压力释放的表征。往后来看,一方面,需要留意成本端压力的涨价传导、及“猪油共振”大幅超预期的潜在风险;另一方面,消费场景一旦加速修复,可能带动消费超预期改善,进而加快终端消费价格上涨。中性情景下,CPI或逐步回升、三季度抬升至2.5%以上,年内高点或近3%,或对货币政策产生一定掣肘。

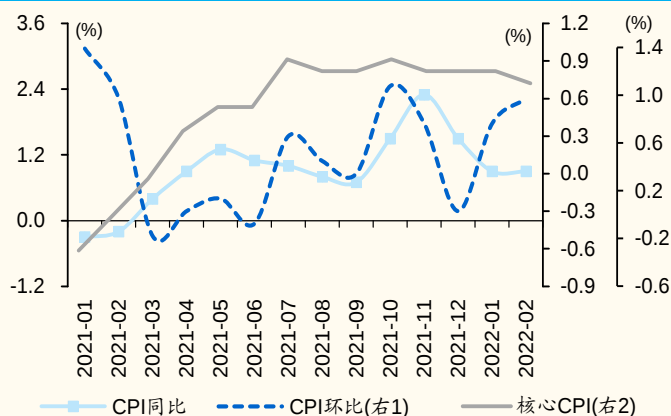
风险提示: 生猪供给加速出清,需求修复不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

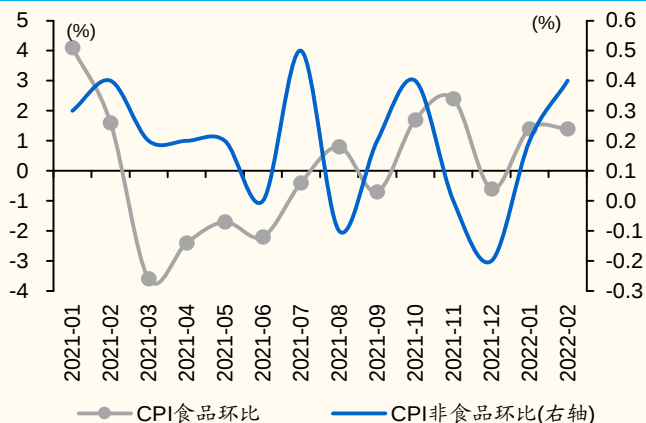
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 2月, CPI同比0.9%, 核心CPI回落至1.1%



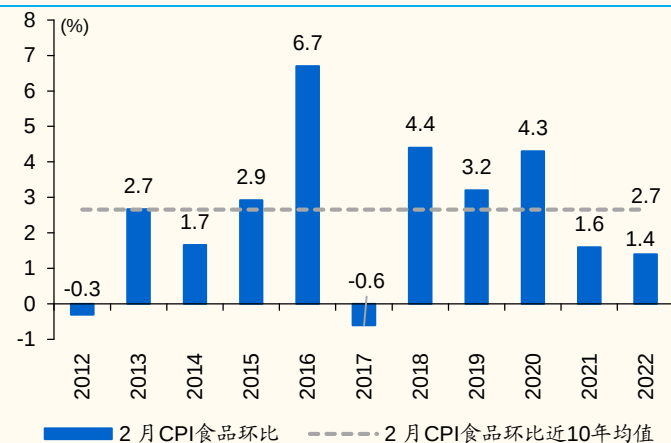
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比持平, 上涨0.2个百分点



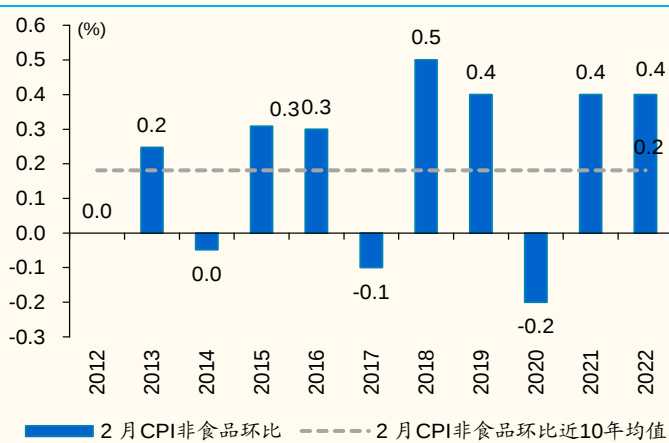
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 2月, CPI食品环比大幅低于季节性



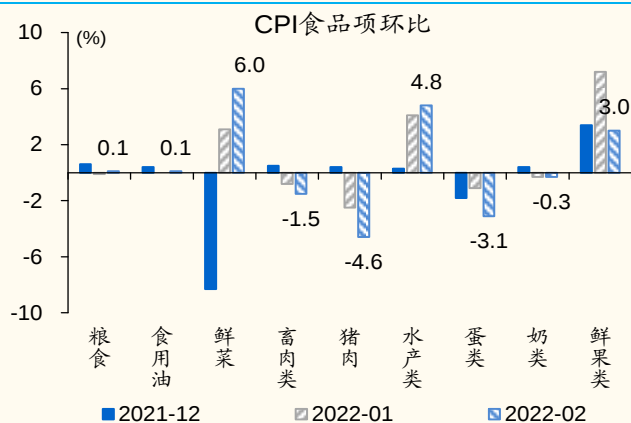
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 2月, 非食品环比高于季节性



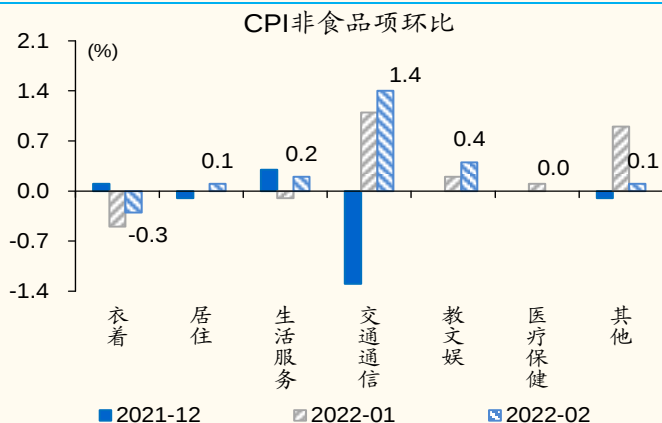
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中猪肉、蛋类明显拖累



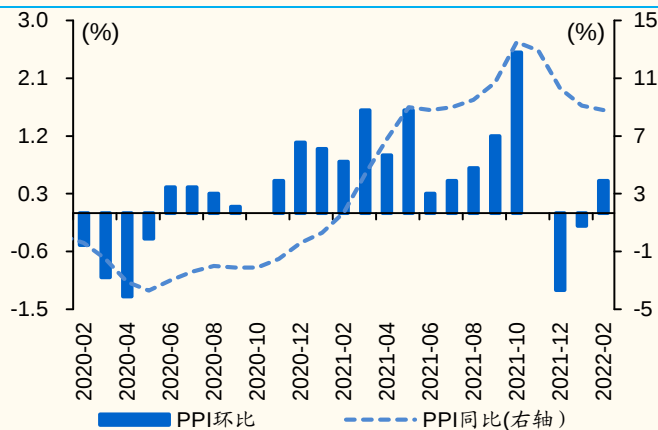
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信拉动明显



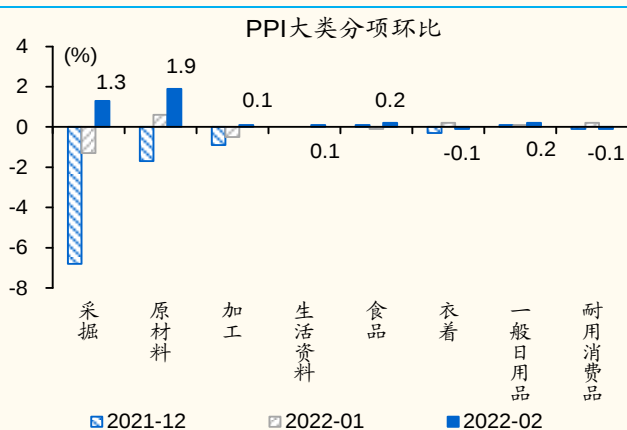
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7：2月，PPI 同比 8.8%、低于预期 8.7%



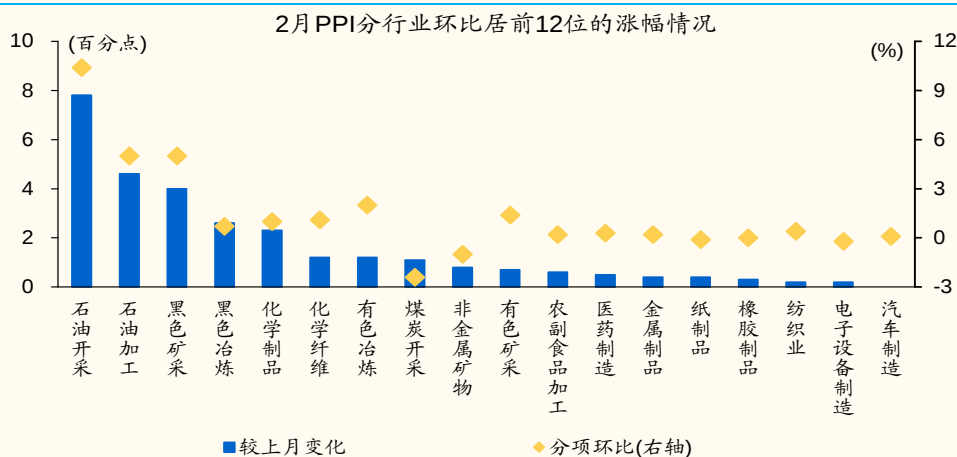
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：分项环比中，采掘等生产资料拉动明显



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：2月，上游原油链、黑色、有色链领涨，部分中下游制造业普遍涨价



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：

- 1、**生猪供给加速出清。**伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价拐点提前。
- 2、**需求修复不及预期。**部分地区疫情反复等或拖累线下消费活动，使得 CPI 服务项或维持低位。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402

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_39326

