

通胀偏弱，需求仍有待进一步恢复

2023年3月通胀数据点评

报告摘要

3月CPI环比录得-0.3%，较2月+0.2PCTS，较近10年均值+0.3PCTS。考虑春节因素后，3月CPI环比仅较可比年份（指2000年以来春节假期主要在1月的年份）均值高0.02PCTS，显示排除春节因素后，3月CPI环比不算强。排除食品和能源后，3月核心CPI环比为0，仅比近10年均值高0.07PCTS（考虑春节错位因素，核心CPI本身已有一定“高估”）。从环比角度看，3月CPI虽较2月有一定回升，但仍然不算强，显示3月消费复苏力度可能仍然有不小的可能低于市场预期。

3月CPI同比+0.7%，低于市场预期的+1.0%，较上月-0.3PCTS。分食品和非食品看，3月食品项和非食品项CPI同比分别+2.4%和+0.3%，分别较上月-0.2PCTS和-0.3PCTS，食品项和非食品项CPI同比涨幅同步下降。其中，食品项涨幅下降主要系鲜菜、酒类、奶类、食用油和粮食等同比涨跌幅下行，非食品项方面，居住类、生活用品及服务类、交通和通信类以及其他用品和服务类价格同比的拖累是主因。

往后看，预计在翘尾因素走低和缺乏关键商品价格支撑的情况下，二季度CPI同比仍然维持温和，难以走高：1，4月到6月，CPI翘尾因素在0.4%到0.6%之间，较3月的+0.8%降低。2，当前猪肉价格仍在下降，已接近去年同期水平，且短期内缺乏上行基础，而去年4月到10月猪肉价格基数持续上行。3，全球经济走弱预期之下，3月末至今由于石油输出国减产而形成的油价短期抬升趋势预计难以持续，叠加去年油价的高基数，预计二季度油价同比将持续拖累CPI同比涨幅。

3月PPI同比-2.5%，弱于市场预期的-2.3%，较2月-1.1PCTS，环比为0。3月PPI生产资料和生活资料环比均为0，同比分别为-3.4%和+0.9%。3月PPIRM同比-1.8%，较2月-1.3PCTS，环比为0。

环比上：3月受气温回升用煤需求有所减少影响，煤炭价格疲软，煤炭开采和洗选业出厂价格下行；受全国范围内重点基建项目加快推进拉动，螺纹钢、线材等钢材以及各类水泥价格环比上行，黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业和非金属矿物制品业价格环比均有改善；输入性因素影响下，国内石油、有色相关行业出厂价格疲软，带动原油和有色产业链价格环比较弱。拖累因素和支撑因素综合影响下，2月PPI环比录得0。

同比看：受去年同期煤、钢和油的高基数影响，3月煤炭产业链、钢材产业链和原油产业链出厂价格同比普遍下行。煤、钢和油产业链之外，3月其他工业子行业出厂价格同比涨跌幅较上月的下行也具有普遍性，如化工、化纤产业链、汽车制造业等。总体上看，3月除个别工业子行业（如非金属矿物制品业和计算机通信和电子制造业），大部

主要数据

上证指数	3313.5705
沪深300	4100.1479
深证成指	11877.1473

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuqd@avicsec.com

相关数据

2023年4月11日，据统计局公布的数据：2023年3月，CPI环比为-0.3%，CPI同比+0.7%，较上月-0.3PCTS，核心CPI同比+0.7%，较上月+0.1PCTS。2023年3月，PPI环比为0，同比-2.5%，较上月-1.1PCTS。2023年3月，PPIRM环比为0，同比-1.8%，较上月-1.3PCTS。

分行业出厂价格同比涨跌幅均较2月下降，这一方面有去年同期价格高基数的影响，另一方面也与目前工业产品需求总体偏弱有关。

预计2023年第二季度的3个月，PPI同比继续为负：1，去年4月到6月煤价、钢价和国际油价基数处在相对高位，在全球经济走弱导致油价疲软、以及国内需求恢复速度较慢双重因素影响下，煤、钢和油产业链或继续拖累二季度PPI。2，二季度PPI翘尾因素进一步下行，总体低于一季度，对PPI同比的压制作用将更大。

总体看，3月CPI和PPI继续维持弱势，显示我国当前通胀水平依然不高、通胀并不对货币政策构成制约，但另一方面，疲软的通胀也反映出我国工业端和居民消费端的需求目前均有待进一步恢复，经济的进一步企稳或需更大力度的政策支持。

一、3月CPI同比和环比依然较弱

3月CPI环比仍然受到春节假期错位的影响。3月CPI环比录得-0.3%，较2月+0.2PCTS，较近10年均值+0.3PCTS。虽然3月CPI环比较近10年均值高，但考虑到近10年中有8年春节假期主要位于2月，而今年春节假期主要在1月，春节错位因素下，今年3月CPI环比相对于近10年均值有一定的季节性“加强”（由于春节集中消费因素，春节假期所在月之后的一个月CPI环比较弱）。与2000年以来春节假期主要在1月年份（以下简称可比年份，即2001年、2004年、2009年、2012年、2017年和2020年）的3月CPI环比均值相比，3月CPI环比并无明显强势表现，仅强于可比年份均值0.02PCTS。

分食品项和非食品项看，3月食品项和非食品项CPI环比分别为-1.4%和0，分别低于可比年份均值0.38PCTS和高于可比年份均值0.1PCTS。具体来看，在受春节假期错位因素影响，已经有一定“高估”的情况下，今年3月分8大消费品类看，仅食品、教育文化和娱乐、其他用品和服务类CPI环比超过近10年均值，其余衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信以及医疗保健类CPI环比均弱于近10年均值。

排除食品和能源后，3月核心CPI环比为0，仅比近10年均值高0.07PCTS（考虑春节错位因素，核心CPI本身已有一定“高估”）。总体上，从3月CPI环比角度看，3月CPI相比2月有一定回升，但仍然不算强，显示3月消费复苏力度可能仍然有不小的可能低于市场预期。

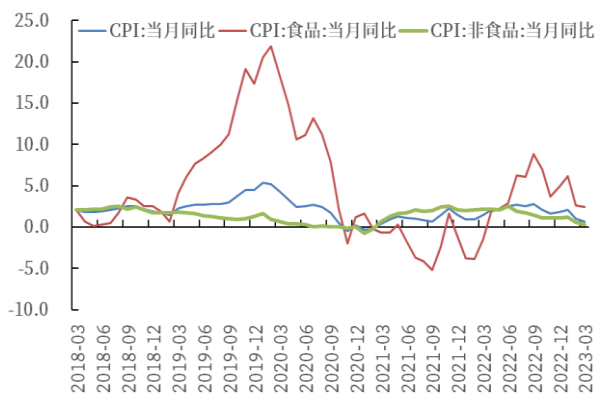
3月CPI同比+0.7%，低于市场预期的+1.0%，较上月-0.3PCTS。分食品和非食品看，3月食品项和非食品项CPI同比分别+2.4%和+0.3%，分别较上月-0.2PCTS和-0.3PCTS，食品项和非食品项CPI同比涨幅同步走低。

食品项方面，虽然由于去年价格的低基数，猪肉价格同比录得+9.6%，较上月+5.7PCTS，带动畜肉价格同比较上月+2.7PCTS，同时，水产和鲜果价格同比分别较上月+1.3PCTS和+3.0PCTS，但3月价格同比涨跌幅较2月下行的食品项较多，最终带动3月CPI食品项较2月下行。其中，鲜菜类同比-11.1%，较上月跌幅扩大7.3PCTS，为食品中同比涨跌幅较上月回落最明显的食品种类。除鲜菜外，酒类、奶类、食用油和粮食同比涨幅分别较上月回落0.4PCTS到0.7PCTS不等，对3月CPI食品项同比较上月走低亦有贡献。

非食品项方面，衣着类和教育文化娱乐类CPI同比较2月上行，医疗保健类CPI同比与上月持平，其余居住类、生活用品及服务类、交通和通信类以及其他用品和服务类CPI同比涨跌幅均较2月下行。其中，受去年油价高基数和今年3月原油日均价格环比进一步下行影响，3月交通工具用燃料CPI同比录得-6.4%，较上月-6.9PCTS，带动CPI交通和通信项同比较上月-2.0PCTS。

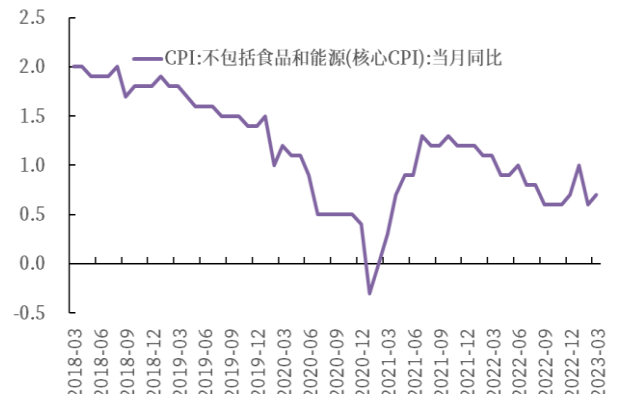
往后看，预计在翘尾因素走低和缺乏关键商品价格支撑的情况下，二季度 CPI 同比仍然维持温和，难以走高：1，4 月到 6 月，CPI 翘尾因素在 0.4%到 0.6%之间，较 3 月的+0.8%降低。2，当前猪肉价格仍在下降，已接近去年同期水平，且短期内缺乏上行基础，而去年 4 月到 10 月猪肉价格基数持续上行。3 月猪肉平均批发价日均值为 20.6 元/公斤，较 2 月下行，去年 3 月、4 月、5 月和 6 月猪肉平均批发价日均值分别为 18.3 元/公斤、18.6 元/公斤、20.7 元/公斤和 21.6 元/公斤，且去年 6 月到 10 月之间，猪肉价格继续上行。目前能繁母猪存栏和生猪存栏已经处在相对高位，后续猪肉价格持续上行缺乏供给端基本面支撑，因此预计后续猪肉价格同比对 CPI 的支撑相对有限。3，全球经济走弱预期之下，3 月末至今由于石油输出国减产而形成的油价短期抬升趋势难以持续，叠加去年油价的高基数，预计二季度油价同比将持续拖累 CPI 同比涨幅。今年 3 月 OPEC 一揽子原油日平均价格为 78.5 美元/桶，较 2 月下降。虽然 3 月下旬至今，由于产油国主动减产，油价从 70 美元/桶左右一路上行至目前的 86 美元/桶，但我们认为，考虑到目前全球经济走弱的趋势愈加明显，当前油价并不具备持续上行基础。另一方面，去年 4 月到 6 月，OPEC 一揽子原油各月日均价格处在 105.6 美元/桶到 117.7 美元/桶之间。展望二季度，油价相对较弱的趋势叠加去年油价的高基数，预计后续油价同比将持续拖累 CPI 同比涨幅。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



资料来源：wind，中航证券研究所

图3 CPI分项目同比和环比情况 (%)

	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
CPI:当月同比	0.70	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50
CPI:食品烟酒:当月同比	2.10	2.10	4.70	3.70	3.00	5.20	6.30	4.50	4.70	2.50	2.10	1.90	-0.30
CPI:衣着:当月同比	0.80	0.70	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.60	0.70	0.60	0.50	0.50	0.60
CPI:居住:当月同比	-0.30	-0.10	-0.10	-0.20	-0.20	-0.20	0.30	0.60	0.70	0.80	1.00	1.20	1.30
CPI:生活用品及服务:当月同比	0.70	1.40	1.60	1.50	1.50	1.40	1.40	1.30	1.40	1.50	1.40	1.20	0.90
CPI:交通和通信:当月同比	-1.90	0.10	2.00	2.80	2.90	3.10	4.50	4.90	6.10	8.50	6.20	6.50	5.80
CPI:教育文化和娱乐:当月同比	1.40	1.20	2.40	1.40	1.30	1.20	1.20	1.60	1.50	2.10	1.80	2.00	2.60
CPI:医疗保健:当月同比	1.00	1.00	0.80	0.60	0.50	0.50	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
CPI:其他用品和服务:当月同比	2.50	2.60	3.10	2.80	2.30	1.90	1.60	2.20	0.90	1.70	1.80	1.70	2.10
CPI:环比	-0.30	-0.50	0.80	0.00	-0.20	0.10	0.30	-0.10	0.50	0.00	-0.20	0.40	0.00
CPI:食品烟酒:环比	-0.90	-0.30	2.00	0.40	-0.50	0.20	1.30	0.40	1.90	-0.00	-0.90	0.70	-0.90
CPI:衣着:环比	0.50	-0.10	0.50	0.10	0.30	0.30	0.80	-0.20	0.40	-0.10	0.40	-0.20	0.40
CPI:居住:环比	0.00	0.10	0.00	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.10	-0.10	0.10
CPI:生活用品及服务:环比	-0.50	0.00	0.00	0.30	-0.30	0.30	0.00	0.00	0.80	-0.20	0.20	0.60	0.20
CPI:交通和通信:环比	-0.40	-0.50	0.20	-0.40	0.10	-0.40	-0.60	-0.70	-0.70	2.20	0.10	1.10	1.60
CPI:教育文化和娱乐:环比	-0.10	-0.80	1.30	0.10	-0.40	0.20	0.40	0.10	0.50	0.10	0.10	0.10	-0.30
CPI:医疗保健:环比	0.10	0.20	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.00	0.00	0.10	0.10	0.10
CPI:其他用品和服务:环比	0.80	-0.30	1.10	0.40	-0.10	0.40	-0.30	0.30	-0.70	0.10	0.60	0.00	1.00

资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 CPI分项目环比与春节假期在1月的年份的季节性比较 (%)

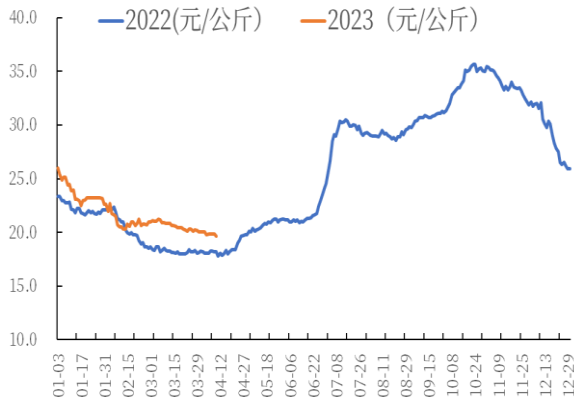
	本月环比可比年份同月均值	可比年份同月均值	2023-03	2020-03	2017-03	2012-03	2009-03	2004-03	2001-03
CPI环比	+0.02 PCTS	-0.32	-0.30	-1.20	-0.32	+0.20	-0.30	+0.30	-0.60
CPI食品项环比	-0.38 PCTS	-1.02	-1.40	-3.80	-1.90	+0.20	-0.60	+1.10	-1.10
CPI非食品项环比	+0.10 PCTS	-0.10	0.00	-0.40	+0.10	+0.20	-0.10	-0.10	-0.30
CPI消费品环比	+0.13 PCTS	-0.63	-0.50	-1.70	-0.50	+0.30	-	-	-
CPI服务环比	+0.17 PCTS	-0.07	+0.10	-0.30	+0.10	0.00	-	-	-
核心CPI环比	+0.05 PCTS	-0.05	0.00	-0.20	+0.10	-	-	-	-
CPI食品烟酒环比	-2.64 PCTS	+1.34	1.30	0.00	0.32	-	-	-	-
CPI衣着环比	+0.48 PCTS	-0.58	-0.10	0.30	0.26	0.30	0.60	0.90	-1.10
CPI居住环比	+0.05 PCTS	+0.05	+0.10	-0.10	+0.41	+0.40	0.30	0.00	-0.10
CPI生活用品及服务环比	+0.10 PCTS	-0.10	0.00	-0.10	+0.01	+0.10	0.20	-0.10	-0.30
CPI交通和通信环比	+0.09 PCTS	-0.59	-0.50	1.50	-0.41	+0.10	0.30	0.60	-0.80
CPI教育文化和娱乐环比	-0.33 PCTS	-0.47	-0.80	0.00	-0.94	0.80	1.00	0.90	+0.80
CPI医疗保健环比	+0.07 PCTS	+0.13	+0.20	+0.10	+0.26	+0.30	+0.20	-0.10	0.00
CPI其他用品和服务环比	-0.20 PCTS	-0.11	-0.30	-0.20	-0.01	-	-	-	-

资料来源: wind, 中航证券研究所

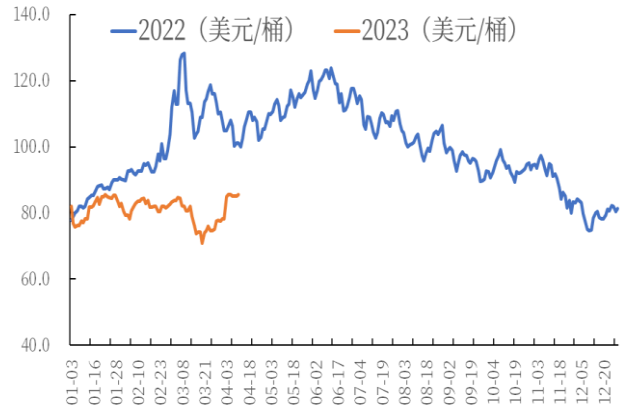
图5 CPI分项目环比与近10年同月值比较 (%)

	本月环比10年均值	近10年均值	2023-03	2022-03	2021-03	2020-03	2019-03	2018-03	2017-03	2016-03	2015-03	2014-03	2013-03
CPI环比	+0.29 PCTS	-0.6	-0.3	0.0	-0.5	-1.2	-0.4	-1.1	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.9
CPI食品项环比	+0.95 PCTS	-2.3	-1.4	-1.2	-3.6	-3.8	-0.9	-4.2	-1.9	-1.8	-1.6	-1.6	-2.9
CPI非食品项环比	+0.03 PCTS	-0.0	0.0	+0.3	+0.2	-0.4	-0.2	-0.4	+0.1	-0.1	+0.0	+0.1	+0.1
CPI消费品环比	+0.24 PCTS	-0.7	-0.5	+0.2	-0.8	-1.7	-0.1	-1.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-1.3
CPI服务环比	+0.37 PCTS	-0.3	+0.1	-0.2	-0.1	-0.3	-0.8	-0.7	+0.1	-0.2	-0.4	-0.1	-0.0
核心CPI环比	+0.07 PCTS	-0.07	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	+0.1	0.0	-0.1	+0.1	+0.1

资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 平均猪肉批发价走势


资料来源: wind, 中航证券研究所

图7 OPEC一揽子原油价格走势


资料来源: wind, 中航证券研究所

二、2023年3月PPI同比继续为负，4月PPI同比降幅预计仍然较大

2023年3月PPI同比-2.5%，弱于市场预期的-2.3%，较2月-1.1PCTS，环比为0。2023年3月，PPI生产资料和生活资料环比均为0，同比分别为-3.4%和+0.9%。2023年3月PPIRM同比-1.8%，较2月-1.3PCTS，环比为0。

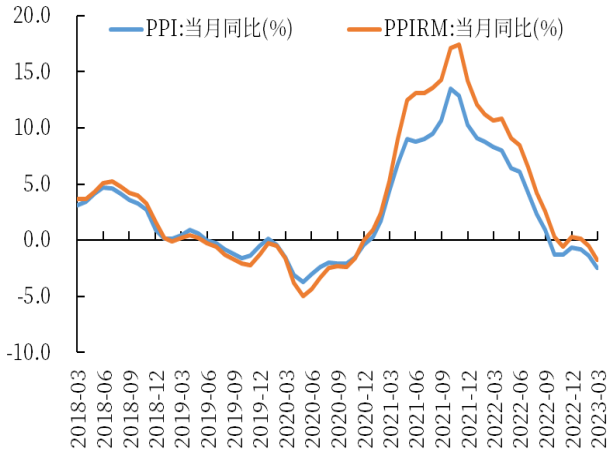
环比上，2023年3月：受气温回升用煤需求有所减少影响，煤炭价格疲软，煤炭开采和洗选业出厂价格录得-1.2%；受全国范围内重点基建项目加快推进拉动，螺纹钢、线材等钢材以及各类水泥价格环比上行，黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格环比继续为正，录得+1.3%，金属制品业和非金属矿物制品业环比均录得0，较上月的环比下行出现止跌；输入性因素影响下，国内石油、有色相关行业出厂价格疲软，石油和天然气开采业、石油煤炭和其他燃料加工业出厂价格环比分别录得-0.9%和-0.4%，均较上月由升转跌，有色金属矿采选业、有色金属冶炼及压延加工业出厂价格环比分别录得+1.5%和-0.3%，分别较上月涨幅下降和由升转跌。拖累因素和支撑因素综合影响下，2月PPI环比录得0。

同比看：受去年同期煤、钢和油的高基数影响，3月煤炭产业链、钢材产业链和原油产业链出厂价格同比普遍下行。其中，煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业价格同比均从上个月的正值转为负值，石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业同比降幅均较上月加深。煤、钢和油产业链之外，3月其他工业子行业出厂价格同比涨跌幅较上月的下行也具有普遍性，如化工、化纤产业链、汽车制造业等。总体上看，3月除个别工业行业（如非金属矿物制品业和计算机通信和电子制造业）外，大部分行业出厂价格同比涨跌幅均较2月下降，这一方面有去年同期价格高基数的影响，另一方面也与目前工业产品需求总体偏弱有关。

预计2023年第二季度的3个月，PPI同比继续为负：1，去年4月到6月，煤价、

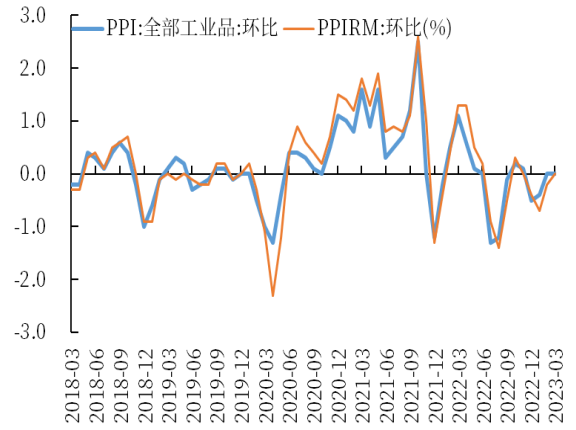
钢价和国际油价基数处在相对高位，在全球经济走弱导致油价疲软、以及国内需求恢复速度较慢双重因素影响下，煤、钢和油产业链或继续拖累二季度 PPI。2，二季度 PPI 翘尾因素进一步下行，总体低于一季度，对 PPI 同比的压制作用将更大。

图8 PPI 和 PPIRM 同比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

图9 PPI 和 PPIRM 环比走势



资料来源: wind, 中航证券研究所

图10 3月及过去12个月分行业 PPI 同比 (%)

	本月同比较上月	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03
煤炭开采和洗选业	-3.7 PCTS	+3.2	+0.5	+0.4	+2.7	+1.5	+1.6	+2.7	+8.6	+20.7	+31.4	+37.2	+53.4	+53.9
石油和天然气开采业	-12.70 PCTS	+15.7	+3.0	+5.3	+4.4	+5.1	+2.0	+3.1	+35.0	+43.9	+54.4	+47.8	+48.5	+47.4
黑色金属矿采选业	-1.70 PCTS	+7.2	+5.5	+4.5	+6.7	+5.7	+18.9	+25.1	+29.5	+25.6	+17.9	+11.8	+5.5	+7.1
有色金属矿采选业	+0.10 PCTS	+6.1	+6.0	+5.3	+5.2	+4.6	+4.4	+3.9	+4.6	+6.5	+9.5	+12.1	+14.2	+12.7
非金属矿采选业	-0.30 PCTS	+2.9	+3.2	+2.9	+3.3	+4.2	+4.9	+6.1	+6.3	+6.8	+6.2	+6.1	+6.4	+6.6
石油、煤炭及其他燃料加工业	-7.80 PCTS	+6.1	+1.7	+6.2	+0.1	+6.9	+8.6	+17.2	+21.3	+28.6	+34.7	+34.0	+38.7	+32.8
黑色金属冶炼及压延加工业	-0.10 PCTS	+11.0	+10.9	+11.7	+14.7	+18.7	+21.1	+18.0	+15.1	+9.5	+3.7	+1.3	+5.6	+9.4
有色金属冶炼及压延加工业	-2.70 PCTS	+8.0	+5.3	+4.4	+3.6	+6.0	+7.8	+4.4	+1.5	+1.9	+8.2	+10.4	+16.8	+18.3
化学原料及化学制品制造业	-1.70 PCTS	+7.7	+6.0	+5.1	+5.1	+6.0	+4.4	+1.0	+4.5	+10.6	+13.8	+13.6	+14.9	+15.7
化学纤维制造业	-1.70 PCTS	+3.7	+2.0	+2.3	+2.3	+3.7	+1.1	+3.1	+2.2	+5.4	+8.8	+5.7	+3.8	+4.5
橡胶和塑料制品业	-0.40 PCTS	+3.0	+2.6	+2.3	+2.1	+2.2	+1.3	+0.1	+0.5	+1.6	+2.4	+2.5	+2.8	+3.1
金属制品业	-0.20 PCTS	+3.5	+3.3	+2.9	+2.9	+3.0	+2.3	+1.3	+0.2	+1.6	+2.9	+4.2	+5.8	+6.8
非金属矿物制品业	+0.20 PCTS	+6.0	+6.2	+6.5	+7.8	+8.9	+7.6	+1.8	+1.4	+2.4	+3.1	+4.7	+6.6	+8.2
通用设备制造业	0.00 PCTS	+0.1	+0.1	+0.2	0.0	+0.1	+0.1	+0.4	+0.6	+0.9	+1.2	+1.5	+1.6	+2.1
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	-0.2 PCTS	+0.7	+0.9	+1.0	+1.5	+1.0	+1.0	+0.9	+1.2	+1.5	+1.8	+1.7	+1.8	+2.0
汽车制造业	-0.1 PCTS	+0.9	+0.8	+0.5	+0.4	+0.5	+0.3	+0.2	0.0	+0.3	+0.3	+0.6	+0.7	+0.7
计算机、通信和其他电子设备制造业	+0.5 PCTS	0.0	+0.5	+0.4	+1.3	+1.2	+0.6	+0.2	+0.4	0.0	+0.7	+0.6	+0.3	+1.0
医药制造业	-0.3 PCTS	+0.2	+0.1	+0.6	+0.2	+0.3	+0.1	+0.4	+0.4	+0.7	+0.7	+0.5	+0.6	+0.7
农副食品加工业	-1.8 PCTS	+3.5	+5.3	+5.8	+6.9	+7.9	+8.7	+7.4	+6.5	+6.8	+5.6	+3.7	+2.6	+0.7
食品制造业	-0.3 PCTS	+0.1	+0.4	+1.0	+1.5	+2.4	+3.2	+3.2	+3.7	+4.2	+4.4	+4.1	+4.2	+4.5
酒、饮料和精制茶制造业	-0.3 PCTS	+1.4	+1.7	+1.5	+1.3	+1.4	+1.5	+1.2	+1.2	+0.6	+0.9	+0.9	+1.0	+0.6
烟草制品业	0.0 PCTS	+0.5	+0.5	+0.5	+0.2	+0.4	+0.5	+0.5	+0.5	+0.5	+0.5	+0.8	+0.9	+0.9
纺织业	-0.3 PCTS	+4.0	+3.7	+3.0	+2.1	+1.8	+0.2	+1.4	+2.5	+4.5	+5.8	+5.5	+6.0	+6.5
纺织服装、服饰业	+0.3 PCTS	+1.3	+1.0	+1.0	+1.5	+1.3	+1.7	+1.8	+1.9	+1.7	+1.7	+0.9	+0.4	+0.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	-0.1 PCTS	+1.3	+1.2	+0.7	+0.2	+0.3	+0.3	+1.2	+1.6	+2.0	+2.6	+2.8	+2.9	+2.9
造纸及纸制品业	-1.0 PCTS	+3.0	+2.0	+1.7	+2.0	+1.7	+0.5	0.0	+0.7	+0.8	+0.5	+0.5	+0.8	+0.7
印刷业和记录媒介的复制	0.0 PCTS	+0.5	+0.5	+0.3	+0.1	+0.3	+0.8	+0.8	+0.8	+0.9	+0.9	+0.7	+1.4	+1.5
电力、热力的生产和供应业	-0.7 PCTS	+2.2	+2.9	+2.9	+5.1	+7.7	+9.1	+10.1	+9.2	+8.4	+9.6	+9.7	+9.3	+8.7
燃气生产和供应业	-4.5 PCTS	+4.5	+9.0	+8.0	+8.4	+12.5	+15.3	+16.4	+18.6	+20.7	+21.8	+22.0	+20.7	+16.3
水的生产和供应业	0.0 PCTS	+0.4	+0.4	+0.3	+0.8	+1.0	+1.0	+1.2	+1.2	+1.1	+1.1	+1.4	+1.5	+1.5

资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637