

## 关注弱通胀中的闪光点 ——3月通胀数据点评

### 点评

- **CPI再度弱于预期，核心CPI同比上行。同比来看**，2023年3月，居民消费复苏势头尚不稳固，CPI上涨动力不足，加之基数有所升高，CPI同比涨幅较上月回落0.3个百分点至0.7%，再次低于市场预期。其中，不同食品价格涨跌互现，叠加基数走高的影响，食品价格同比涨幅较上月回落0.2个百分点至2.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点；受工业消费品价格的拖累，非食品价格同比上涨0.3%，涨幅较上月下滑0.3个百分点，影响CPI上涨约0.23个百分点；**环比来看**，食品和非食品价格降幅均有收敛，3月CPI环比降幅比上月收窄0.2个百分点至-0.3%，呈现出逆季节性走势。其中，食品价格环比降幅收窄0.6个百分点至-1.4%；非食品价格环比也由下降0.2%转为持平。3月，消费在前期反弹式增长后，逐步进入常态化复苏的过程中，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.7%，涨幅较上月回升0.1个百分点，环比由下降0.2%转为持平，体现出居民消费仍保持了一定韧性。
- **菜猪价格同比走势分化，食品消费仍待继续修复。同比来看**，2023年3月畜肉类价格同比涨幅扩大2.7个百分点至4.6%。其中，猪肉价格同比上涨9.6%，涨幅扩大5.7个百分点，3月猪肉价格呈现出先降后稳的态势，主要因为上半月养殖户出栏积极但需求增量有限，下半月养殖户转为持价观望；3月气候变化较快，水果供应有所收紧，鲜果价格同比涨幅扩大3.0个百分点至11.5%；然而，随着气温回暖，蔬菜上市量增多，加之基数大幅走高，3月鲜菜价格同比降幅扩大7.3个百分点至-11.1%。**环比来看**，除了蛋类、鲜果、烟酒环比上涨以外，其余食品类价格均环比下降。但畜肉类价格环比降幅收敛3.5个百分点至-2.4%，主要受猪肉价格变动的的影响。猪肉价格环比降幅也收敛7.2个百分点至-4.2%；受国际禽流感爆发的影响，蛋类价格环比由下降3.6%转为上涨0.2%；在天气因素的影响下，鲜果价格环比由下降1.2%转为上涨0.4%；由于蔬菜供给季节性增多，但需求端仍偏弱，鲜菜价格环比降幅扩大2.8个百分点至7.2%。2023年3月，猪肉消费仍处于低迷状态，但中下旬猪价企稳，养殖端持价观望，预计短期猪价或延续低位震荡。由于猪价快速下跌，能繁母猪存栏量继续去化，猪价中期或逐渐回升。随着气温回升、天气转好，鲜果价格短期或走低，但北方地区沙尘暴可能会对蔬菜供应有所影响，菜价或有所回升。**截至4月10日**，高频数据显示**4月28种重点监测蔬菜价格同比降幅收敛，7种重点监测水果价格、猪肉平均批发价同比涨幅回落，28种重点监测蔬菜价格环比降幅收窄，7种重点监测水果环比涨幅缩小，猪肉平均批发价环比降幅有所扩大。4月，清明、五一等节日或对食品消费形成一定支撑，但由于去年同期基数走高，食品CPI同比或稳中趋降。**
- **服务和消费品价格走势分化，服务消费复苏强劲。**3月，非食品中消费品价格同比上涨0.5%，涨幅比上月继续走低0.7个百分点，服务价格上涨0.8%，涨幅比上月回升0.2个百分点。其中，**七大类价格同比五涨两降**，衣着、教育文化娱乐价格同比涨幅扩大，医疗保健价格同比涨幅持平，生活用品及服务、其他用品及服务类价格同比涨幅收敛，居住价格同比降幅扩大，交通通信价格同比由涨转降。其中，飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费、旅游价格分别上涨

### 西南证券研究发展中心

- 分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn
- 分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn
- 分析师：王润梦  
执业证号：S1250522090001  
电话：010-57631299  
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

### 相关研究

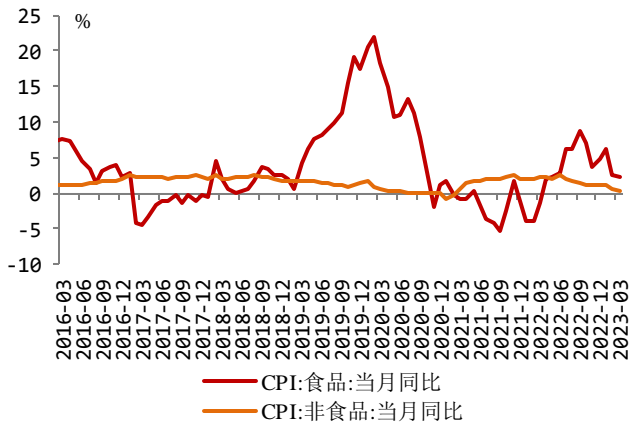
1. 央行问卷显示情绪回暖，油价波动引关注 (2023-04-09)
2. 周期轮动下，出口将如何表现？——基于对中美库存周期的研究 (2023-04-06)
3. 景气维持扩张，但结构有所分化——3月PMI数据点评 (2023-04-02)
4. 人民币国际化机遇至，欧美银行风波暂缓 (2023-04-02)
5. 国内多领域布局发展，海外美联储如期加息 (2023-03-24)
6. 高质量发展组合拳蓄力，海外流动性风波不断 (2023-03-19)
7. 年后第一份成绩单，投资端表现更优 (2023-03-16)
8. 复苏进行时，数据透暖意——2月社融数据点评 (2023-03-11)
9. 国内统筹经济和社会发展，海外市场承压 (2023-03-10)
10. 春节错位之下通胀如何演绎？——2月通胀数据点评 (2023-03-10)



37.0%、6.1%、5.9%和 5.3%，涨幅均有扩大。然而，交通工具用燃料价格同比由上涨 0.5%转为下降 6.4%。七大类价格环比三涨一平三降，消费品价格环比降幅收窄 0.1 个百分点至-0.5%，服务价格环比由下降 0.4%转为上涨 0.1%。其中，出行需求持续恢复，宾馆住宿和飞机票价格分别上涨 3.5%和 2.9%；春装换季上新，服装价格环比由下降 0.2%转为上涨 0.5%；车企降价促销，燃油小汽车价格下降 1.9%。由于国际油价震荡，交通工具用燃料价格环比由上涨 1.0%转为下降 0.3%。4 月，双节出行或继续推升服务价格，国际油价回升，或对部分消费品价格形成支撑，非食品价格有望上行。

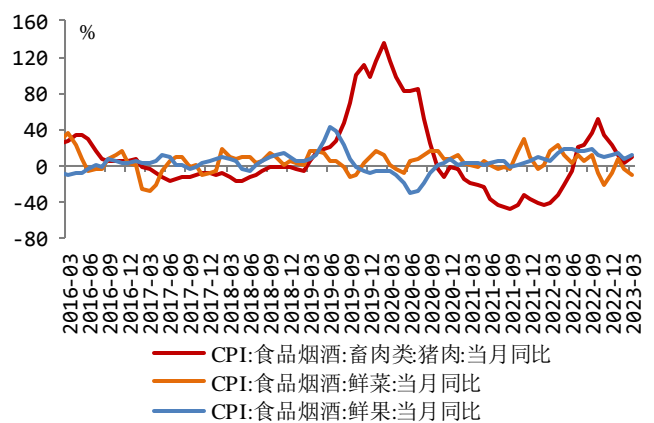
- **PPI 同比降幅继续扩大，受国际石油、有色价格拖累较多。**去年同期基数较高，2023 年 3 月 PPI 同比降幅较上月继续扩大 1.1 个百分点至-2.5%，符合市场预期。其中，生产资料价格同比降幅扩大 1.4 个百分点至-3.4%；生活资料价格同比涨幅回落 0.2 个百分点至 0.9%。主要行业中，进口依赖度较高的石油、有色金属及相关行业价格下降较多，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业价格合计影响 PPI 同比下降约 1.38 个百分点，占总降幅的近六成；此外，由于地产开工偏弱以及天气回暖，黑色金属及煤炭相关行业同比降幅扩大；然而，计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比由降转涨，纺织服装、服饰业价格同比涨幅扩大，对工业品价格形成一定支撑。**环比来看**，3 月 PPI 环比继续持平。其中，生产资料价格环比由上涨 0.1%转为持平，生活资料价格环比由下降 0.3%转为持平。国际输入性因素带动石油、有色金融相关行业价格下行，其中石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业等价格环比由涨转降；国内重点项目加快推进，钢材、水泥等行业价格有所上涨，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格均上涨 1.3%；用煤需求因气温回升而减少，煤炭开采和洗选业价格下降 1.2%；而计算机、通信和其他电子设备、木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业、纺织业、医药制造业等价格环比由下降转为上涨。截至 4 月 10 日，4 月南华工业品指数同比降幅扩大，而环比降幅收敛。4 月布伦特原油现货价同比降幅收窄，环比由降转涨。近期，由于欧美银行业风波暂告一段落，市场情绪有所好转，加之 OPEC+突然宣布减产超 100 万桶/日，俄罗斯也宣布将减产措施延长至年底，国际油价进入上升通道，但欧美市场需求在高利率的打击下料将逐步走弱，预计国际油价短期或呈震荡偏强走势。另外，若天气逐步好转，国内开工的带动下，内需定价的工业品价格涨势或有所延续，但“银四”可能边际走弱。预计 PPI 降幅将有所收敛，短期在基数效应下或维持负值，中期有望逐步转正。
- **预计 CPI 同比稳中趋降，PPI 同比降幅收敛。**3 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月扩大了 0.8 个百分点至 3.2%。CPI 方面，在 3 月份 0.7%的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 0。节假日或对食品消费有所提振，但由于基数较高，食品价格同比或稳中有降，假日因素下服务消费或维持强劲，油价上行或带动部分消费品价格回升，预计非食品价格同比回升，综合基数较高的影响，CPI 同比涨幅或稳中有降。PPI 方面，在 3 月份 2.5%的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-2.0 个百分点，新涨价影响约为-0.9 个百分点。国内工业品价格在“银四”可能边际走弱，但国际油价料将有所抬升，PPI 降幅有望收窄。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速回落



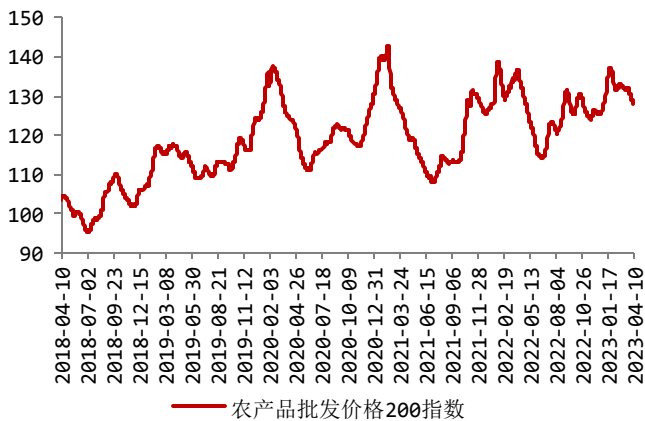
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



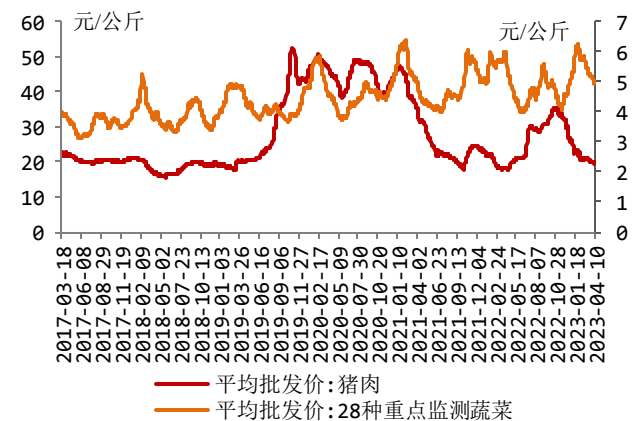
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：3 月农产品价格指数走低



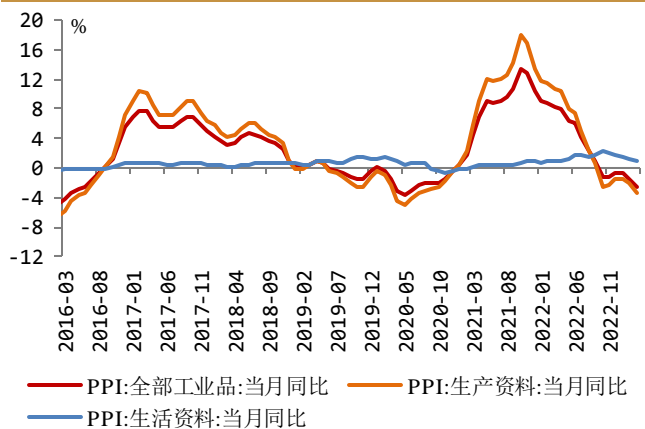
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：4 月蔬菜价格企稳，猪肉价格继续走低



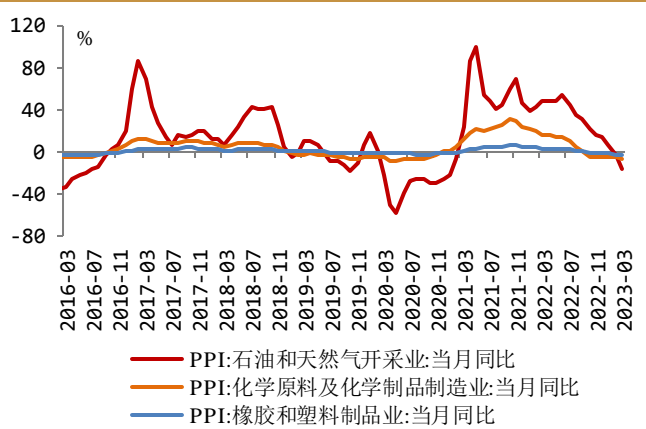
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格涨幅回落



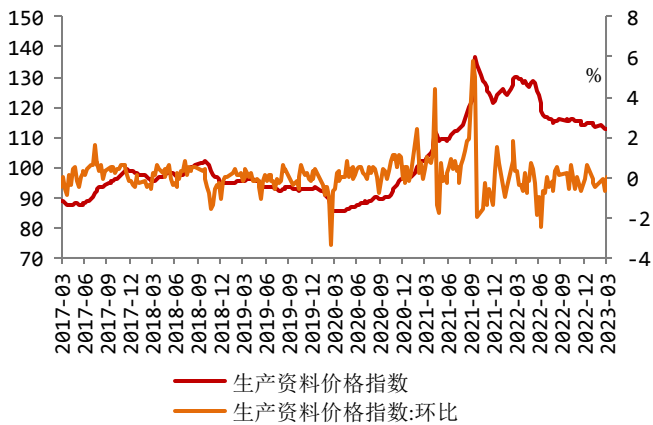
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



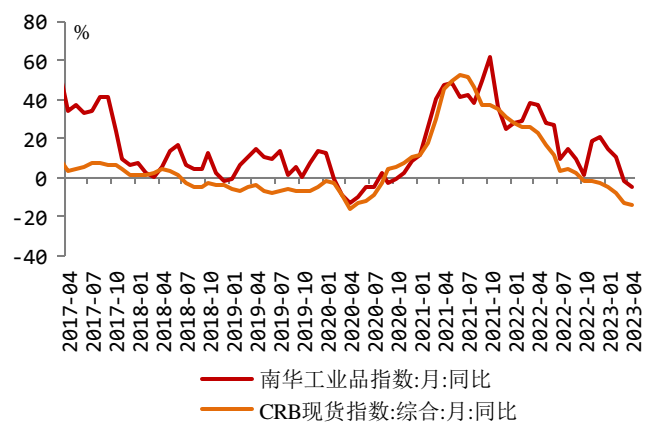
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数小幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：4 月南华工业品指数走低



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分



## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn