

从今天起，关心粮食和蔬菜，也关心世界与未来

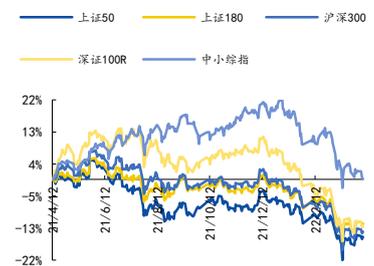
报告要点：

- PPI 的最近需要关注的无非是 PPI 环比连续两个月的向上一跃。
- 从 PPI 细项去看，工业品价格的加速应是从上游传导下来的，采掘工业价格的加快幅度要高于原材料、加工及生活资料。
- 这应该与俄乌战争存在关系，并不是周期的因由：
 - 1) 否则 4 月的 CRB 环比不会这么快掉到年内新低的位置之上；
 - 2) 油价似乎在筑顶，这说明市场正在做战争反转交易；
 - 3) 如果俄乌冲突及冲突后引起的贸易制裁相对温和且不超预期的话，那 PPI 仍然会是大体向下的趋势，PPI 环比的反弹也应是浅尝辄止；
 - 4) 这些变数至少暂时还没有撼动我们原先的 PPI 向下导致企业利润向下重估的判断。
- 从 CPI 和核心 CPI 短时的方向背离看，推动 CPI 向上的应是原油和食品。
- CPI 食品中，向上的力量主要来自粮食和猪肉，菜价看起来涨幅很大，但菜价的翘尾因素几乎贡献了全部涨幅：
 - 1) 粮食价格的上涨其实更多来自俄乌局势，逻辑也相同；
 - 2) 猪肉价格的同比已经见底，向上反弹这个方向其实符合猪周期的内生逻辑，在此不在赘述；
 - 3) 当然，短时燃料价格是 CPI 的加分项，但一旦我们把燃料价格和国际原油价格做比的话，我们发现国内燃料价格已经过高，基于此原因，燃料价格的加速也不可持续。
- 但在这一上（猪肉）一下（燃料）之间，CPI 可能在短期纠结后，最终还是选择猪肉（CPI 之母）的上行方向，且下半年的猪肉依然可能带动 CPI 超预期。
- 此外，若防疫后续从点扩散到面，那在被阻塞的交通物流环境下，食品等必需品的价格必然上涨，这个因素虽然不能预测，但无关紧要，毕竟防疫如果在全国进一步加严的话，不会改变 CPI 的趋势，只能让 CPI 从超预期到更超预期。
- 若后续 CPI 向上且 PPI 向下，则对货币政策的影响可能不大，一则局部性通胀未必在很大程度上会影响货币政策；二则当前货币政策的余地非常有限，外围的加息或国内孱弱的基本面导致货币政策只剩下微调的余地。
- 但在这此中，猪肉可能是确定性涨价的品种，其余品种价格（粮食、蔬菜、上游工业品、能源）至少在短期还要受到地缘政治和防疫政策的不确定性的影响。

主要数据：

上证综指：	3251.85
深圳成指：	11959.27
沪深 300：	4230.77
中小盘指：	4163.54
创业板指：	2569.91

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188