

疫情，会影响通胀节奏吗？

疫情背景下，通胀环境的变化、未来演绎主要逻辑为何？本文梳理，敬请关注。

■ 疫情之下，通胀环境如何？部分食品超季节性涨价，部分服务价格明显回升

3月以来，疫情对生产、运输的影响，导致部分地区蔬菜、鸡蛋等食品供需紧张、超季节性涨价。疫情加速蔓延下，部分省市限制车辆及司乘通行等，对物流产生明显影响，例如，3月以来全国整车货运流量指数同比下降超过12%。物流受阻、运输不畅下，部分食品供需紧张，价格出现超季节性上涨，例如，28省市重点监测蔬菜、36个城市鸡蛋的平均售价自3月以来的同比涨幅均超过14%。

“封城”等全域静态管理下，餐饮等服务业供给收缩、成本上升等，积蓄涨价压力。餐饮、批发零售、物流等服务业以中小企业和个体为主，对现金流依赖度较高，疫情冲击下经营或更加艰难。部分大中型连锁企业甚至都大幅削减门店数量，例如，海底捞疫后新开、现有门店仅为疫情前的6成左右。供给收缩、成本上升等推升涨价压力，部分已有体现、3月CPI邮递服务项环比超季节性回升。

■ 本轮疫情下的通胀与此前异同？猪周期所处位置不同，原油等商品价格相异

疫情影响下，部分食品、服务价格阶段性涨价也曾出现过。回溯历史，2020年疫情期间，部分地区肉类和蔬菜等供需紧张，价格也出现明显上涨；餐饮、物流等服务行业现金流加大、叠加成本上升等，一度明显涨价。例如，年初至春节后1个月左右，蔬菜价格同比上涨近14%，公路物流运价指数也出现阶段性抬升。

与此前不同的是，CPI食品项中最大的波动项、生猪，所处的周期不同，非食品中的原油等大宗商品价格走势相异。2020年疫情期间，猪周期处于上半场、猪价仍在爬坡攀顶，而当下猪价已持续回落近5个季度、能繁母猪产能处于加速去化阶段。同时，2020年疫情期间，原油等大宗商品价格一度大幅下跌、并在长达1年的时间维持低位，而当下原油等大宗商品价格于高位上行，并屡创新高。

■ 疫后通胀，或将如何演绎？短期或仍受疫情干扰，往后关注潜在通胀风险

以史为鉴，疫情反复等对物流干扰等，或推升鲜菜等食品价格、但更多为短期脉冲影响，粮食价格阶段性上涨也无需过虑。伴随物流、运输等恢复常态，鲜菜价格高位加速回归正常水平。除鲜菜外，粮食价格自2021年底以来也有明显上涨，3月CPI环比分项进一步回升、高于正常年份0.5个百分点，类似于2020年二季度。考虑到粮食生产远高于消费，“自给自足”下阶段性涨价不必过虑。

往后来看，潜在通胀风险集中释放等，或使得CPI抬升幅度和节奏前移。猪肉产能去化加快、需求季节性回升下，新一轮猪周期或将重启；供需紧平衡下，原油等大宗商品维持高位，或进一步加速成本端压力显性化，不排除“猪油共振”的可能；伴随复产复工推进、消费场景逐步修复等，部分涨价压力或加快释放。综合来看，中性情景下，CPI通胀率或于年中达到2%，三季度存在破3%的可能。

风险提示：原材料供给不及预期，猪价大幅反弹。

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

内容目录

1、疫情，会影响通胀节奏吗？	4
1.1、疫情之下，通胀环境如何？	4
1.2、本轮疫情下通胀与此前异同？	6
1.3、疫后通胀，或将如何演绎？	7
2、流动性跟踪	11
3、高频数据跟踪	11
风险提示：	15

图表目录

图表 1: 疫情期间，部分省市高速公路收费站关闭	4
图表 2: 3月以来，整车货运流量指数超季节性回落	4
图表 3: 农业部重点监测蔬菜价格明显高于往年同期	4
图表 4: 36个城市鸡蛋也明显超季节性涨价	4
图表 5: 疫后，部分餐饮企业关闭门店较多	5
图表 6: 2020年以来，服务业经营状况持续堪忧	5
图表 7: 3月，食品项环比回落幅度低于季节性	5
图表 8: 3月邮递服务项环比超季节性	5
图表 9: 2020年疫情期间，蔬菜也明显涨价	6
图表 10: 疫情期间，物流运价指数阶段性回升	6
图表 11: 2022年以来，猪粮比持续低位	6
图表 12: 生猪养殖利润已连续3个季度左右亏损	6
图表 13: 上市猪企资产负债率已处历史高位	7
图表 14: 伴随规模化养殖扩张，猪企资金压力加大	7
图表 15: 相较此前，本轮疫情下大宗商品涨价明显	7
图表 16: 原油、煤炭等大宗商品价格维持高位	7
图表 17: 20年疫情期间，CPI鲜菜环比回升而后回落	8
图表 18: 新疆疫情反复时，鲜菜价格一度回升后回落	8
图表 19: 3月，CPI粮食环比超季节性回升	8
图表 20: 三大主粮基本实现“自给自足”	8
图表 21: 保通保畅、复工复产政策频出	9
图表 22: 部分一般日用品已明显涨价	9
图表 23: 能繁母猪等领先指标显示下半年猪价或上行	9
图表 24: 下半年，食品类消费需求季节性回升	9
图表 25: 美国石油钻井数处于历史低位	10
图表 26: 油价上涨带动交通工具用燃料创新高	10
图表 27: 部分省市工商业电价成本上浮	10

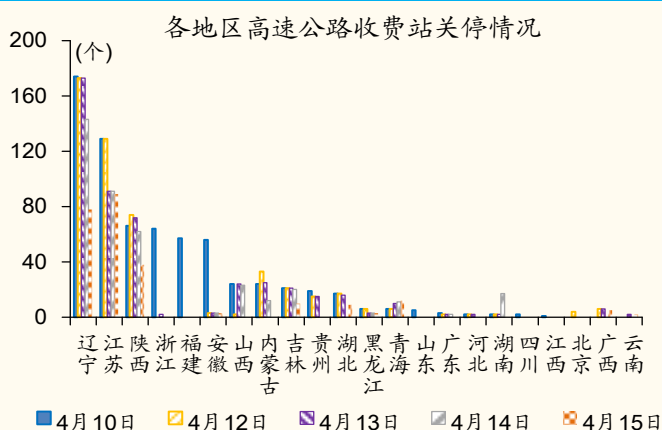
图表 28: 电价上涨可以直接、间接影响 CPI.....	10
图表 29: 警惕下半年“猪油共振”的风险.....	10
图表 30: 年中 CPI 或达 2.5%，三季度存在破 3% 可能.....	10
图表 31: 资金净投放为零.....	11
图表 32: 下周将有 500 亿元资金回笼.....	11
图表 33: 货币市场利率整体回落.....	11
图表 34: SHIBOR 利率多数回落.....	11
图表 35: 炼油开工率回落.....	12
图表 36: 唐山钢厂高炉开工率回落.....	12
图表 37: 螺纹钢开工率持平.....	12
图表 38: 国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率回升.....	12
图表 39: 钢价指数小幅回落.....	12
图表 40: 石油沥青开工率回落.....	12
图表 41: 水泥价格指数小幅回落.....	13
图表 42: 玻璃期货价格回升.....	13
图表 43: 30 大中城商品房成交面积持续回升.....	13
图表 44: 30 大中城商品房一线城市成交面积回升.....	13
图表 45: 30 大中城商品房二线城市成交面积回升.....	13
图表 46: 30 大中城商品房三线城市成交面积回升.....	13
图表 47: 整车货运流量指数持续回暖.....	14
图表 48: 快递企业中心吞吐量指数持续回升.....	14
图表 49: 中国出口集装箱运价指数回落.....	14
图表 50: 海运指数回升.....	14
图表 51: 农业部猪肉平均批发价小幅上涨.....	15
图表 52: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格回落.....	15
图表 53: 农业部 7 种重点水果价格上涨.....	15
图表 54: 36 个城市鸡蛋平均零售价上涨.....	15

1、疫情，会影响通胀节奏吗？

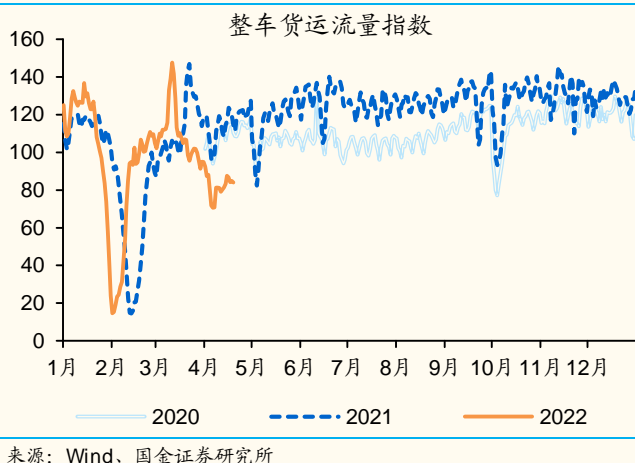
1.1、疫情之下，通胀环境如何？

3月以来，疫情对生产、运输的影响，导致部分地区蔬菜、鸡蛋等食品供需紧张、价格上涨。疫情加速蔓延下，部分省市限制车辆及司乘通行对物流产生明显影响，例如，3月以来全国整车货运流量指数同比下降超过12%。疫情对生产、物流影响等，使得部分食品供需紧张，价格出现超季节性上涨，28省市重点监测蔬菜、36城鸡蛋平均售价3月以来的同比涨幅均超过14%。

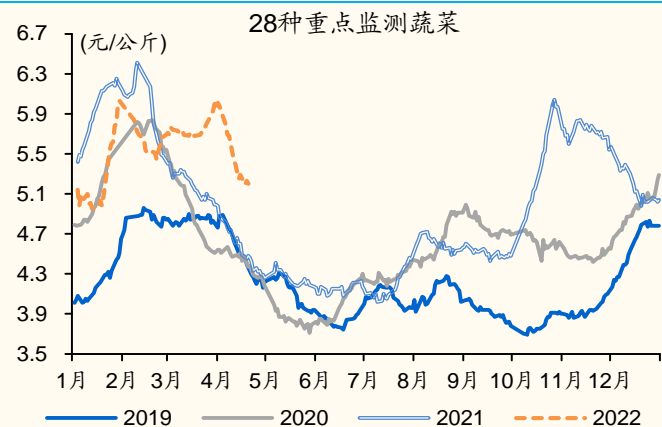
图表 1：疫情期间，部分省市高速公路收费站关闭



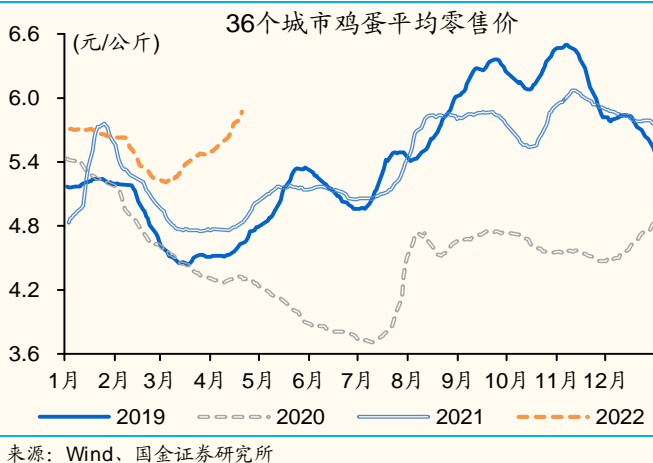
图表 2：3月以来，整车货运流量指数超季节性回落



图表 3：农业部重点监测蔬菜价格明显高于往年同期

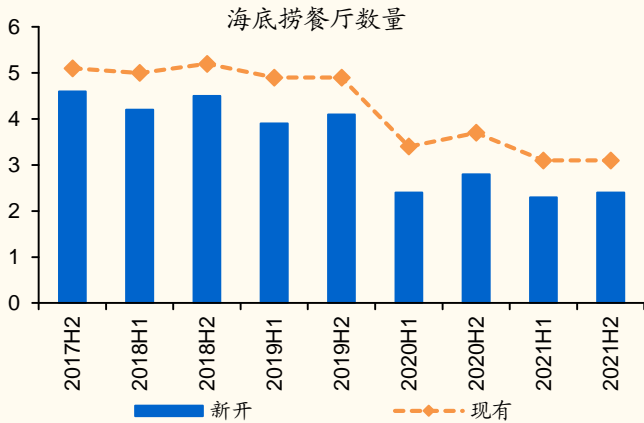


图表 4：36个城市鸡蛋也明显超季节性涨价



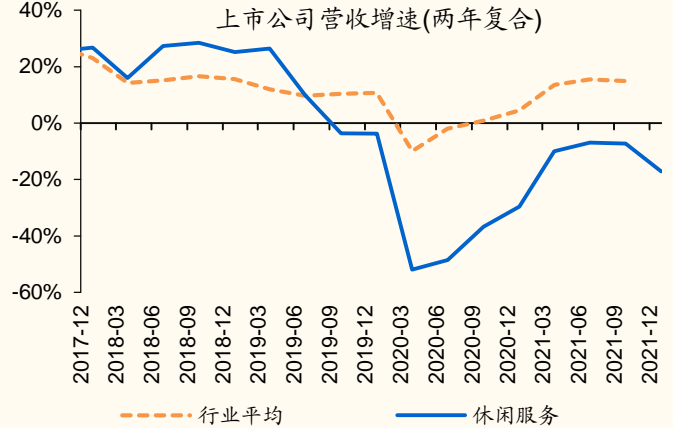
“封城”等全域静态管理下，餐饮等服务业供给收缩、成本上升等，积蓄涨价压力。餐饮、批发零售、物流等服务业以中小企业和个体为主，对现金流依赖度较高，疫情冲击下经营或更加艰难。部分大中型连锁企业甚至都大幅削减门店数量，例如，海底捞疫后新开、现有门店仅为疫情前的6成左右。同时，原材料成本的不断抬升，房租、工人工资等固定支出，服务业经营状况持续堪忧，使得企业通过涨价等方式弥补收支缺口的动力较强。

图表 5: 疫后, 部分餐饮企业关闭门店较多



来源: Wind、国金证券研究所

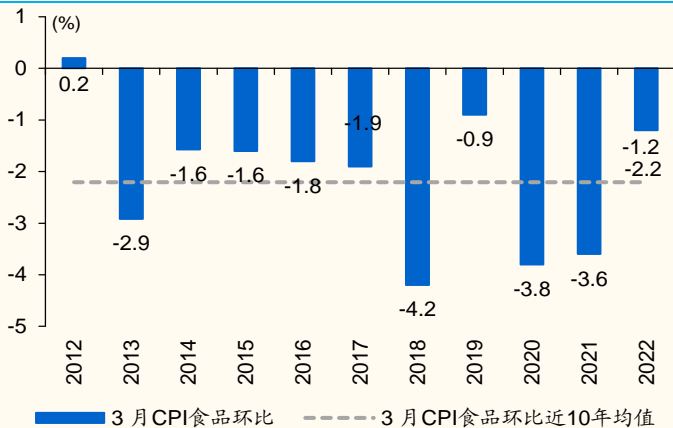
图表 6: 2020 年以来, 服务业经营状况持续堪忧



来源: Wind、国金证券研究所

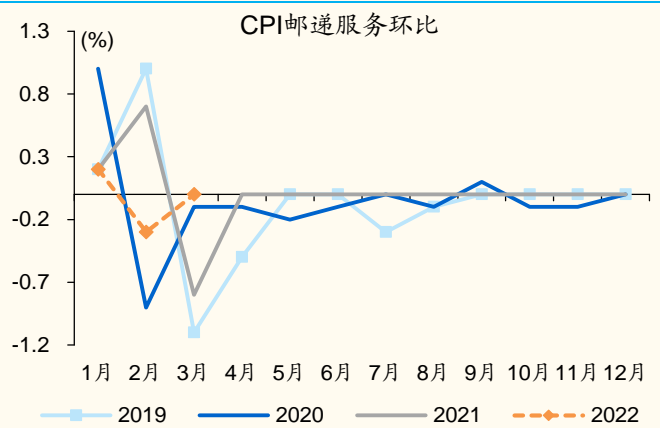
部分涨价因素在 CPI 中已有体现, 3 月 CPI 食品项、邮递服务项超季节性回升。猪肉价格压制下, 3 月 CPI 食品项环比-1.2%、仍高于往年同期的-2.2%, 主因受疫情影响下的蔬菜、鸡蛋等涨价。除食品外, CPI 邮递服务 3 月环比也明显高于往年同期(详情参见《CPI 通胀潜在风险或加速显性化》)。

图表 7: 3 月, 食品项环比回落幅度低于季节性



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 3 月邮递服务项环比超季节性

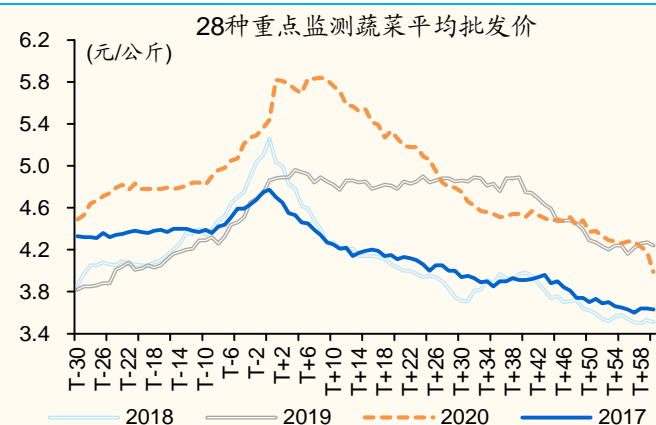


来源: Wind、国金证券研究所

1.2、本轮疫情下通胀与此前异同？

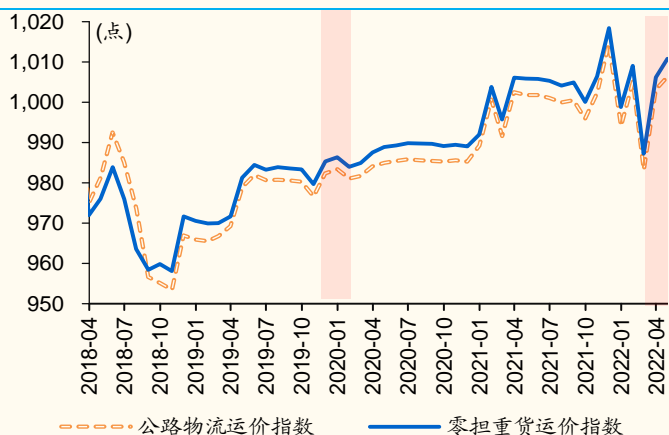
疫情影响下，部分食品、服务价格阶段性涨价也曾出现过。回溯历史，2020年疫情期间，部分地区肉类和蔬菜等供需紧张，价格也出现明显上涨；餐饮、物流等服务行业现金流加大、叠加人力成本上升等，一度明显涨价。例如，2020年年初至春节后1个月左右，蔬菜平均价格同比上涨近14%，公路物流运价指数也出现阶段性小幅抬升。

图表 9：2020 年疫情期间，蔬菜也明显涨价



来源：Wind、国金证券研究所

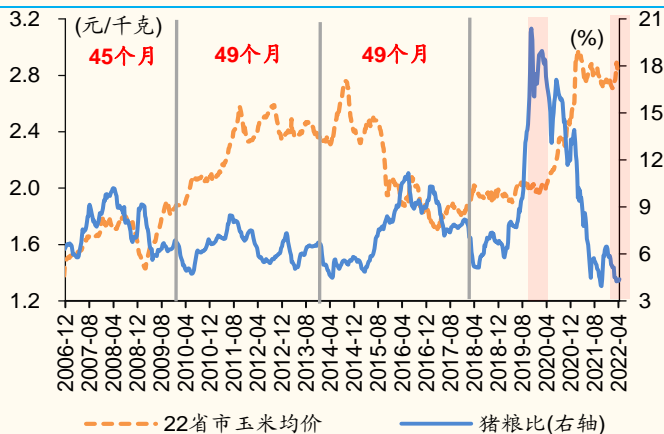
图表 10：疫情期间，物流运价指数阶段性回升



来源：Wind、国金证券研究所

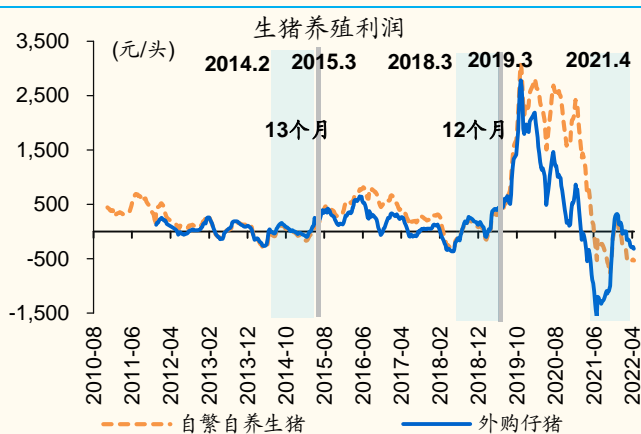
与此前不同的是，CPI 食品项中最大的波动项、生猪，所处的周期不同。2020年疫情期间，猪周期处于上半场、猪价仍在爬坡攀顶，而当下猪价已持续回落近5个季度。伴随猪价持续大幅回落、养殖成本抬升，生猪养殖利润已长时间深度亏损；同时，行业资本开支却大幅扩张，加大猪企的资金压力，或导致能繁母猪产能加速去化（详情参见《通胀，潜在的风险点？》）。

图表 11：2022 年以来，猪粮比持续低位



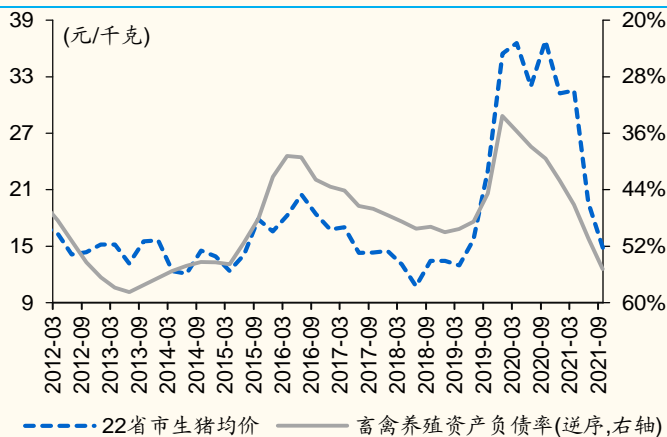
来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：生猪养殖利润已连续 3 个季度左右亏损



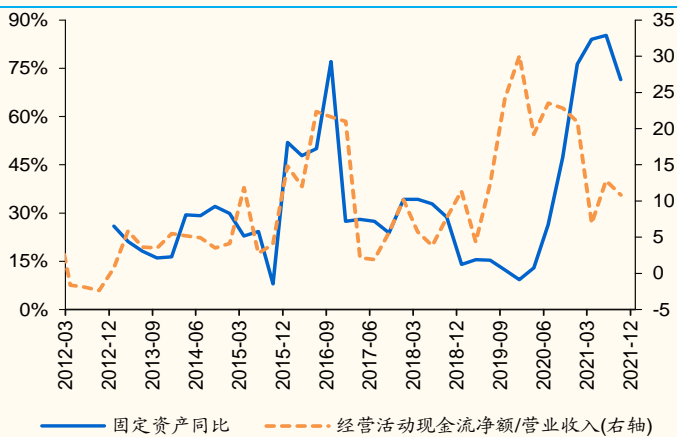
来源：Wind、国金证券研究所

图表 13: 上市猪企资产负债率已处历史高位



来源: Wind、国金证券研究所

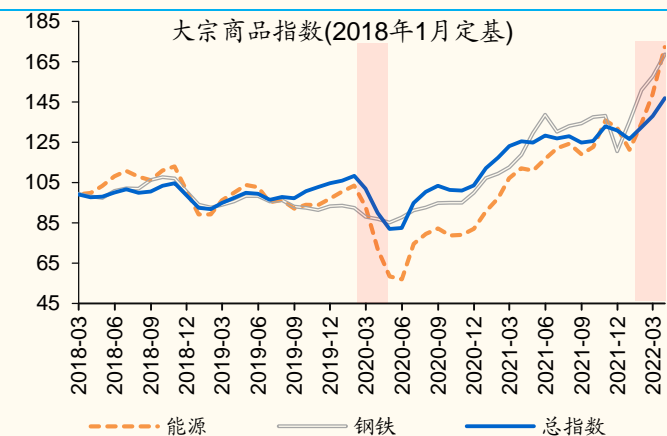
图表 14: 伴随规模化养殖扩张, 猪企资金压力加大



来源: Wind、国金证券研究所

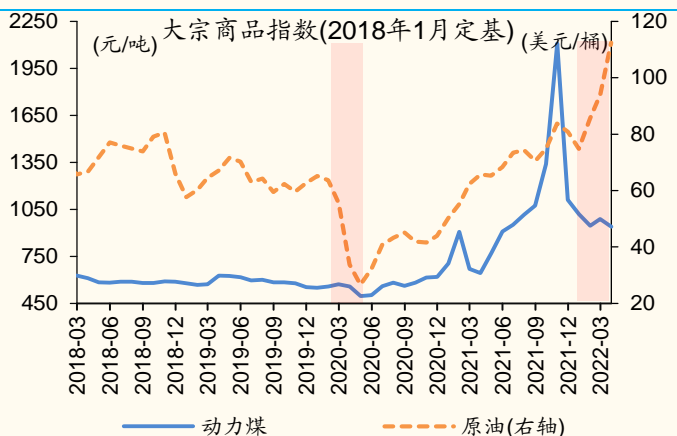
非食品中, 原油等商品价格现已处高位, 此前价格在长达 1 年的时间内未修复至疫前。2020 年疫情期间, 部分大宗商品价格一度大幅下跌, 布伦特原油月均价格从年初的 65 美元/桶回落至 4 月的不足 27 美元/桶, 并在长达 11 月时间内维持疫前价格以下。与此前不同的是, 本轮原油等大宗商品价格于高位上行, 由 2021 年年初的 75 美元/桶创新高至 112 美元/桶以上。

图表 15: 相较此前, 本轮疫情下大宗商品涨价明显



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 原油、煤炭等大宗商品价格维持高位

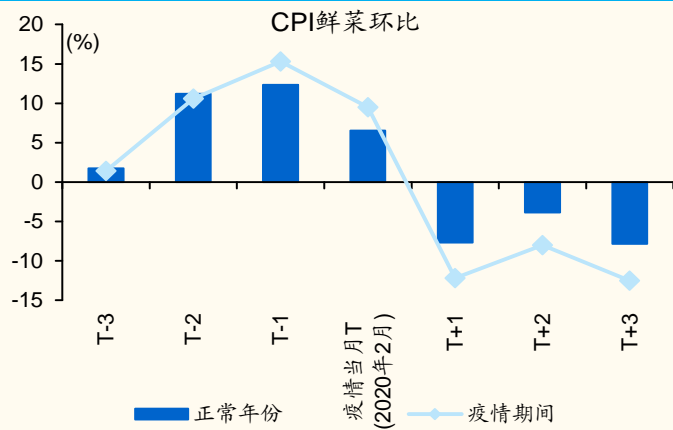


来源: Wind、国金证券研究所

1.3、疫后通胀, 或将如何演绎?

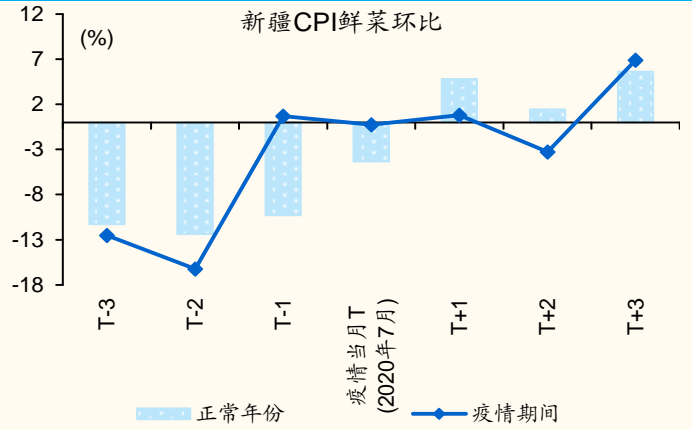
以史为鉴, 疫情反复等对物流干扰等, 或推升鲜菜等食品价格, 但更多为短期脉冲影响, 粮食价格阶段性上涨也无需过虑。2020 年前两月, 疫情阶段性干扰下, CPI 鲜菜环比明显高于往年正常年份、近 3 个百分点; 伴随物流、运输等恢复常态, 鲜菜价格高位加速回归正常水平。除鲜菜外, 粮食价格自 2021 年底以来也有明显上涨, 3 月 CPI 环比分项进一步回升、高于正常年份 0.5 个百分点, 类似于 2020 年二季度。考虑到我国粮食生产远高于消费量, 三大主粮“自给自足”率较高, 阶段性涨价不必过于担心, 部分进口依赖度较高的粮食作物涨价, 还需进一步跟踪。

图表 17: 20 年疫情期间, CPI 鲜菜环比回升而后回落



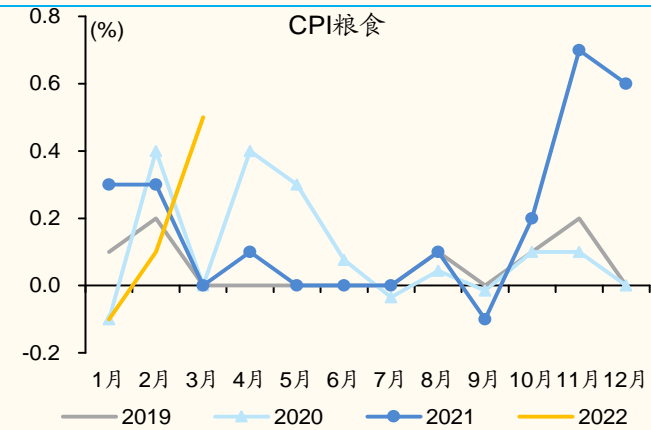
来源: Wind、国金证券研究所

图表 18: 新疆疫情反复时, 鲜菜价格一度回升后回落



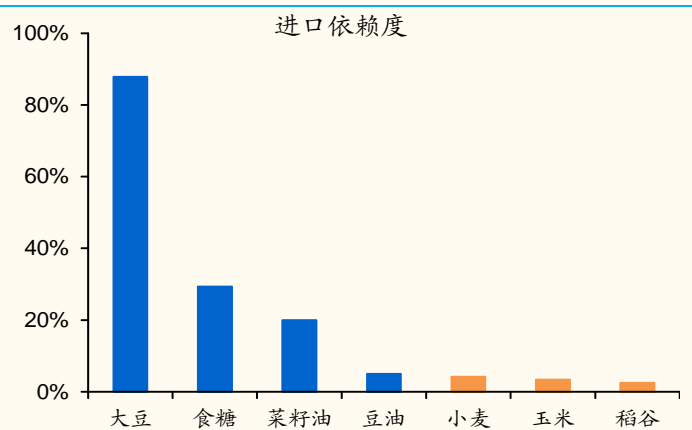
来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 3 月, CPI 粮食环比超季节性回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 20: 三大主粮基本实现“自给自足”



来源: Wind、国金证券研究所

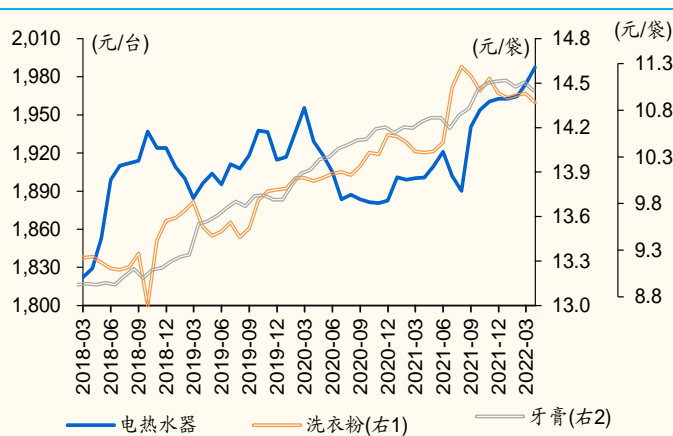
伴随复产复工推进、消费场景逐步修复等, 部分涨价压力或加快释放。4月中旬, 国务院强调, 疫情严重地区的相邻省份给予物流中转支持, 吉林、上海等受疫情影响较大的省市近期也都出台复工复产政策指引。伴随疫情控制成效渐显, 线下消费活动逐步恢复等, 部分涨价压力或加快释放, 高频数据显示, 电热水器等部分耐用品, 牙膏、洗衣粉等一般日用品已明显提价 (详情参见《疫情“积极”信号增多》)。

图表 21: 保通保畅、复工复产政策频出

分类	部门/领导	时间	文件/通知	主要内容
保通保畅	国务院	2022年4月10日	《国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知》	①不得随意限制货运车辆和司乘人员通行,不得以车辆籍地、户籍地作为限制通行条件 ②疫情严重地区加快设立启用物资中转调运站、接驳点或分拨场地,并及时向社会公告;对需跨省域设立的,相邻省份要给予支持
	交通运输部	2022年4月11日	统筹抓好公路交通疫情防控和保通保畅工作	从严从紧统筹做好公路交通疫情防控和保通保畅工作,坚决阻断病毒传播渠道,确保交通网络不能断、应急运输绿色通道不能断、必要的群众生产生活物资运输通道不能断,切实维护人民群众正常生产生活秩序
	交通运输部	2022年4月15日	11项举措力保水路运输稳定畅通	统筹做好水路运输安全生产、疫情防控和保通保畅工作,全力保障粮食、能源、化肥等重点物资和集装箱水路运输稳定畅通,切实维护人民群众正常生产生活秩序
复工复产	吉林市工信局	2022年4月14日	《吉林市工业企业有序复工复产工作方案的通知》	①以风险受控为复工前提,实施“分区分级、分类施策”差异化精准防控 ②落实企业主体责任...全力推动辖区企业有序复工复产,连续生产企业有效提高负荷
	上海经信委	2022年4月16日	《上海市工业企业复工复产疫情防控指引(第一版)》	①各区政府和街镇、园区要积极支持企业复工复产,指导企业“一企一策”,切实做好疫情防控工作... ②企业应当制定疫情防控和闭环管理方案,坚持人、物、环境同防,做到核心关键岗位和环节“人到岗、车能动、防疫好”

来源: 政府网站、交通运输部、吉林工信局、上海经信委、国金证券研究所

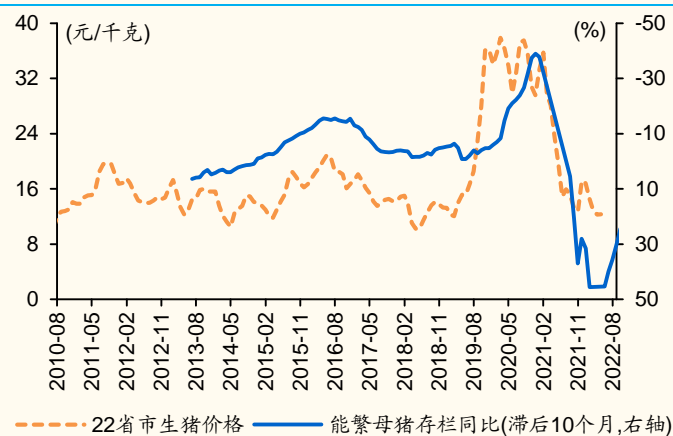
图表 22: 部分一般日用品已明显涨价



来源: Wind、国金证券研究所

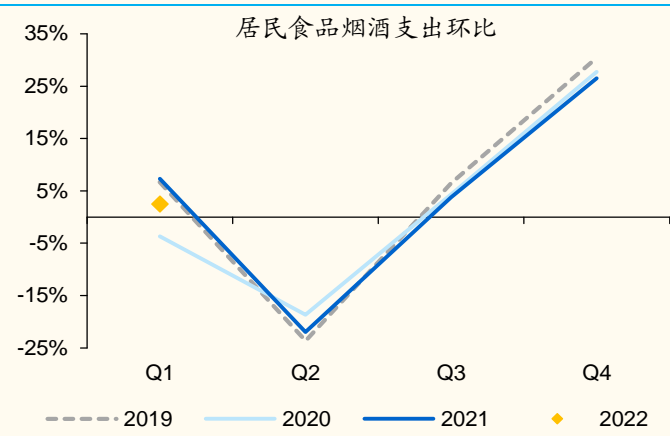
与此前不同的是,伴随生猪产能的加速去化,压制CPI的重要波动项、猪价,或逐步转向正贡献。养殖成本的大幅抬升、猪肉需求走弱等,进一步加大生猪产能出清压力。若需求边际改善,猪价上涨弹性或更大。2022年一季度能繁母猪存栏量环比下降3.3%、明显加速,结合能繁母猪存栏量领先猪价拐地10个月的养殖周期特征,及消费需求下半年季节性回升对猪价的支撑等,猪肉价格或于2022年年中前后反弹。

图表 23: 能繁母猪等领先指标显示下半年猪价或上行



来源: Wind、国金证券研究所

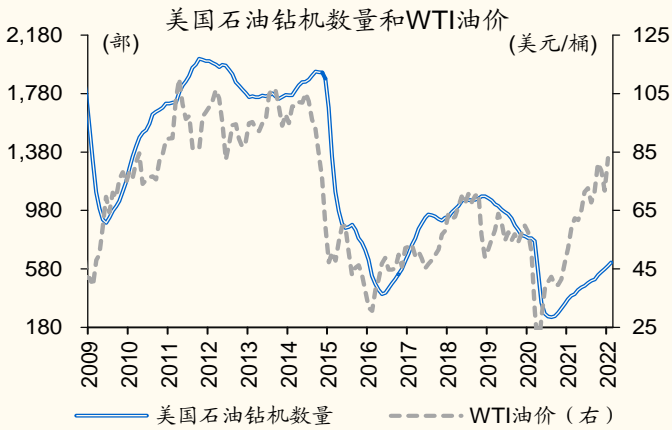
图表 24: 下半年,食品类消费需求季节性回升



来源: Wind、国金证券研究所

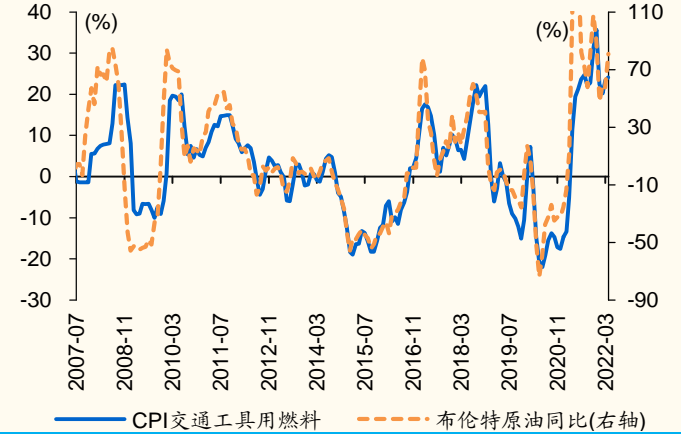
叠加供需紧平衡下,原油等大宗商品维持高位,或进一步加速成本端压力显性化。海外需求逐步修复、叠加供给弹性约束等,原油等大宗商品价格或维持高位,直接抬升相关燃料价格,或通过影响原材料成本间接影响CPI。与之类似的是,煤炭紧平衡格局下,价格或维持高位,抬升用电成本,或通过影响工业品的量价传导至终端消费,也可能推升相关服务成本。

图表 25: 美国石油钻井数处于历史低位



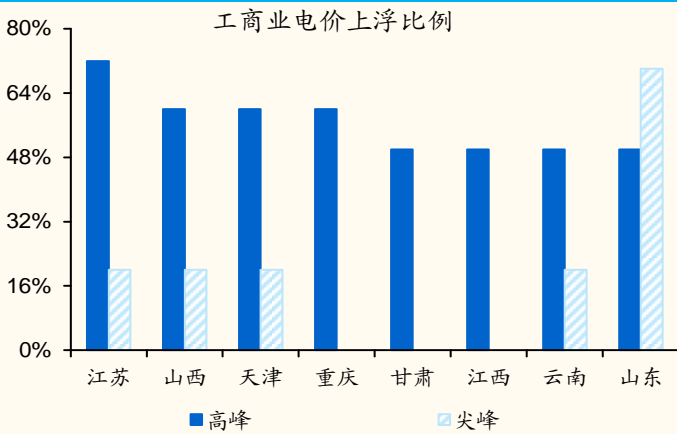
来源: Wind、国金证券研究所

图表 26: 油价上涨带动交通工具用燃料创新高



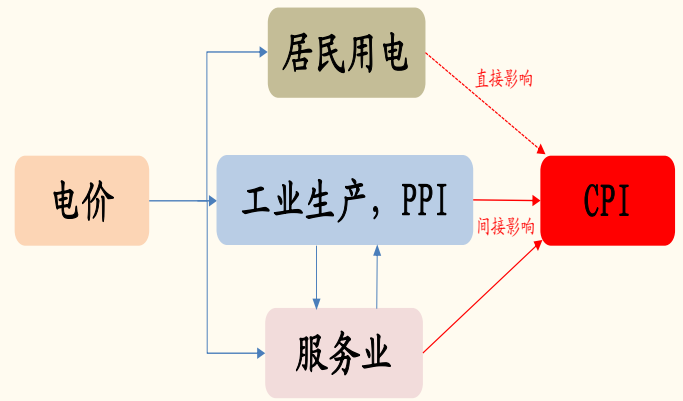
来源: Wind、国金证券研究所

图表 27: 部分省市工商业电价成本上浮



来源: Bloomberg、国金证券研究所

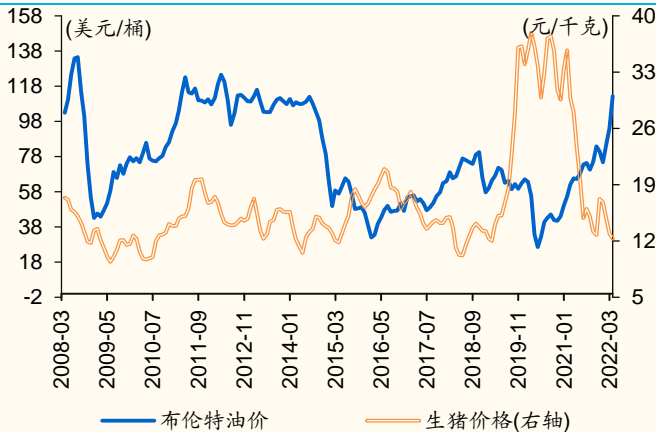
图表 28: 电价上涨可以直接、间接影响 CPI



来源: Wind、国金证券研究所

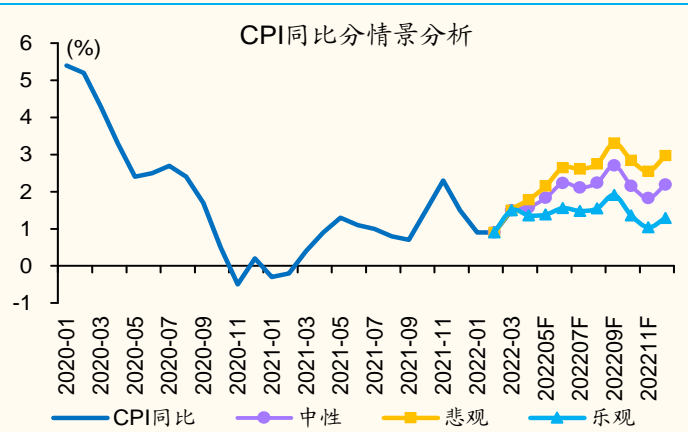
重申观点: 潜在通胀风险集中释放等, 或使得 CPI 抬升幅度和节奏前移。短期来看, 疫情反复对物流干扰等, 或阶段性对商品供给和成本产生影响。中长期来看, 猪肉供给出清加快、需求回升下, 新一轮猪周期或将重启; 同时原油等商品供需紧平衡下, 价格或维持高位, 不排除“猪油共振”的可能。中性情景下, CPI 通胀率或于年中达到 2.%, 三季度存在破 3% 的可能。

图表 29: 警惕下半年“猪油共振”的风险



来源: Wind、国金证券研究所

图表 30: 年中 CPI 或达 2.5%, 三季度存在破 3% 可能

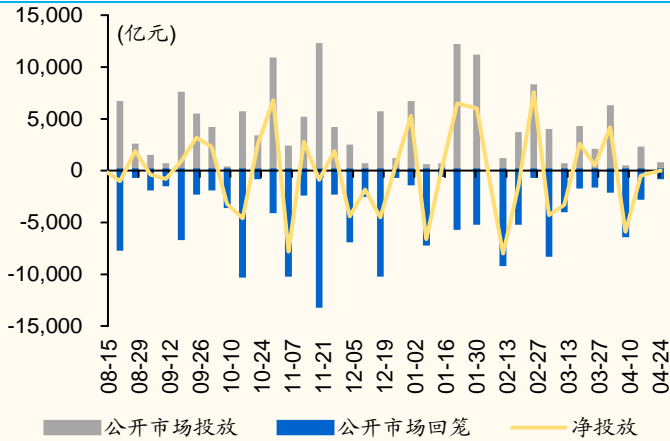


来源: Wind、国金证券研究所

2、流动性跟踪

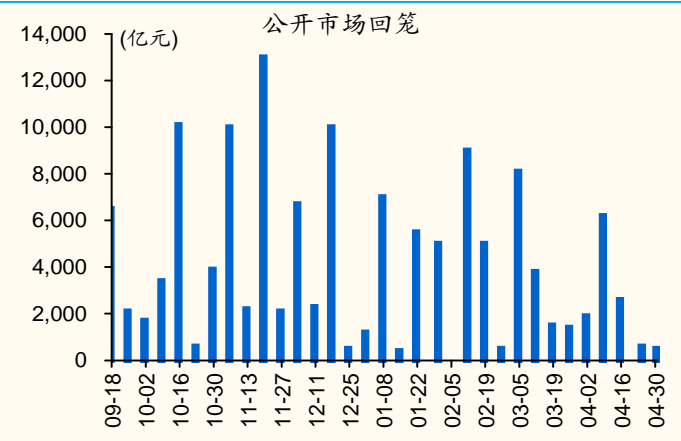
资金净投放为零。上周（4月18日-4月24日）资金净投放为零，其中7天逆回购投放600亿元、到期600亿元。下周（4月25日-4月30日）将有500亿元7天逆回购到期、日均100亿元。

图表 31：资金净投放为零



来源：Wind、国金证券研究所

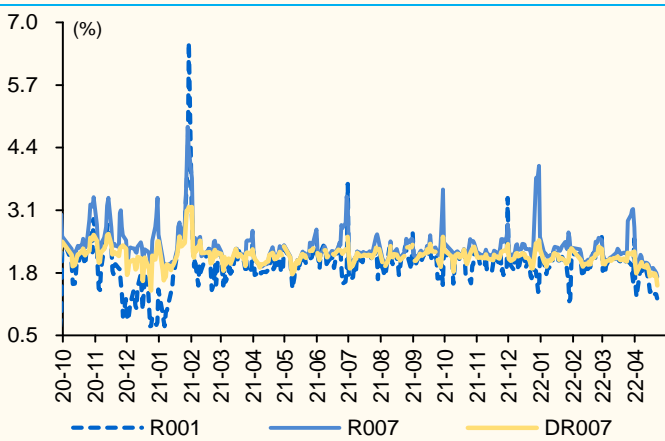
图表 32：下周将有 500 亿元资金回笼



来源：Wind、国金证券研究所

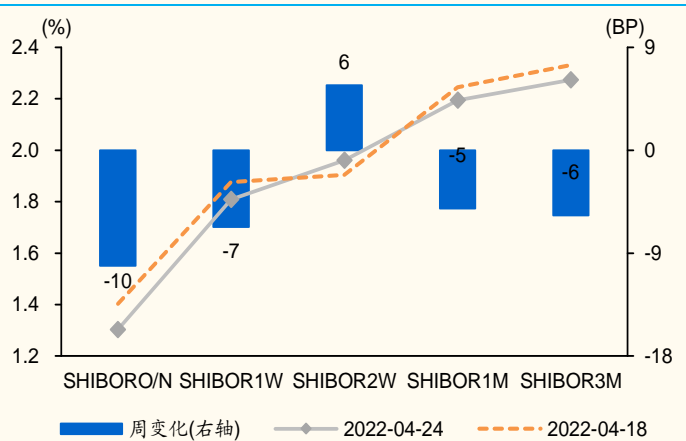
货币市场利率整体回落。R001、R007、R1M 和 R3M 分别较前周回落 13BP、15.6BP、14.7BP 和 17.8BP 至 1.27%、1.72%、2.23%和 2.31%，DR007 较前周回落 18.9BP 至 1.54%；SHIBOR 隔夜、1 周、1 个月和 3 个月分别较前周回落 10BP、7BP、5BP 和 6BP 至 1.30%、1.81%、2.19%和 2.27%，2 周较前周上涨 6BP 至 1.96%。

图表 33：货币市场利率整体回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 34：SHIBOR 利率多数回落



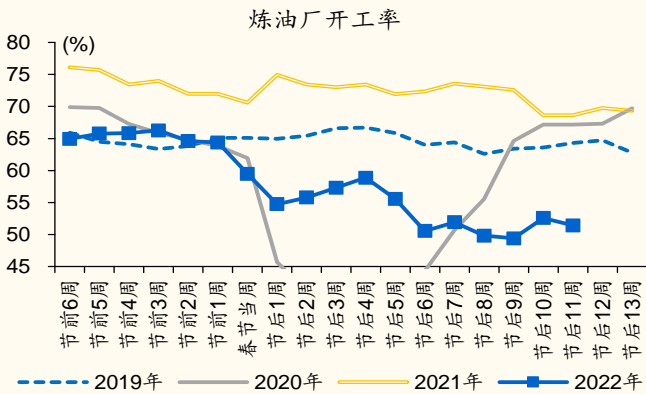
来源：Wind、国金证券研究所

3、高频数据跟踪

3.1、生产：疫情扰动下、工业生产待修复

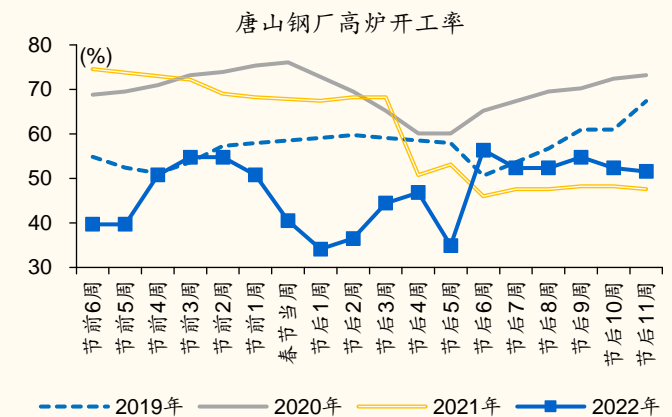
上周（4月18日-4月24日），疫情扰动下、工业生产待修复。上周，炼油开工率较上一周回升 3.2 个百分点至 52.6%；唐山高炉开工率较上一周回落 2.4 个百分点至 52.4%；螺纹钢开工率较上一周持平，仍为 55.4%；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率回升 1.3 个百分点至 77%。

图表 35: 炼油开工率回落



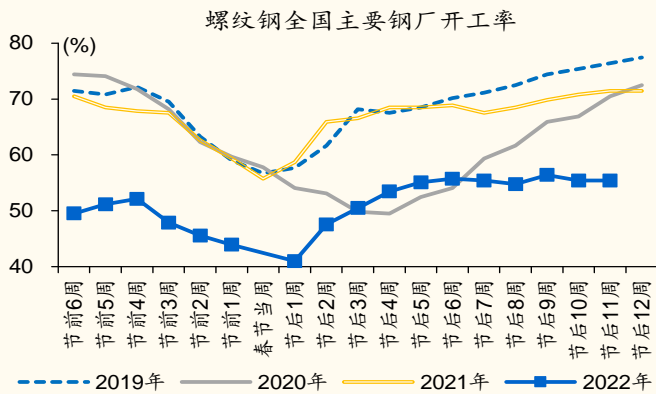
来源: Wind、国金证券研究所

图表 36: 唐山钢厂高炉开工率回落



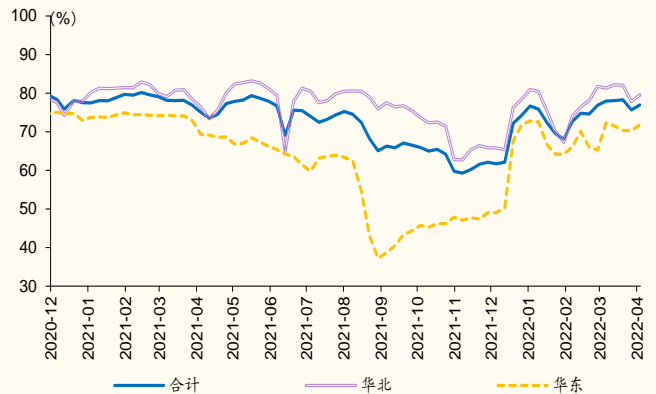
来源: Wind、国金证券研究所

图表 37: 螺纹钢开工率持平



来源: Wind、国金证券研究所

图表 38: 国内独立焦化厂(100家)焦炉生产率回升

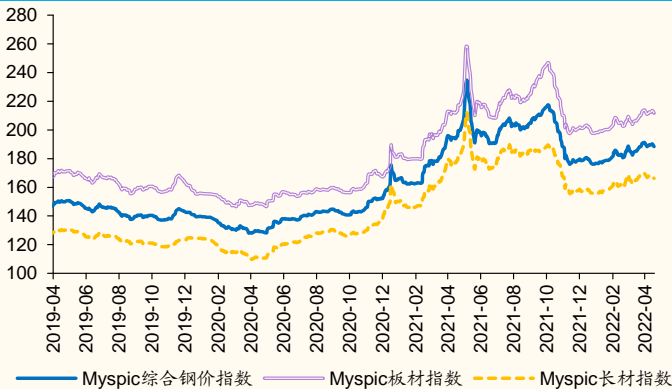


来源: Wind、国金证券研究所

3.2、投资：建材价格涨跌互现、石油沥青开工率仍旧低迷

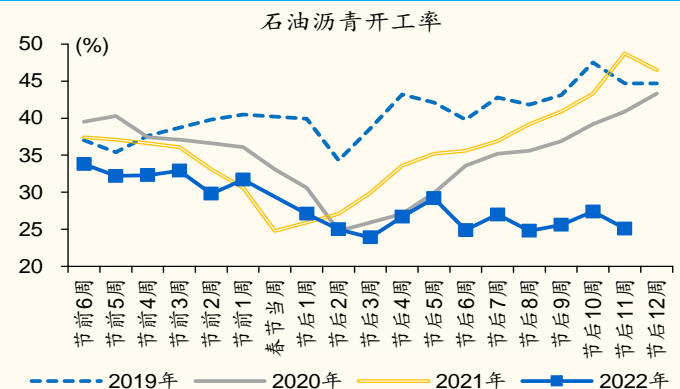
上周(4月18日-4月24日), 钢铁、水泥价格小幅回落、玻璃期货价格回升, 石油沥青开工率回落。上周, Myspic 钢价综指收于 188.4, 周环比回落 0.6%; 石油沥青开工率较前周回落 2.3 个百分点至 25.1%; 全国水泥价格指数收于 171, 较前周下降 0.4%; 玻璃期货价格为 2039 元/吨, 周环比回升 1.3%。

图表 39: 钢价指数小幅回落



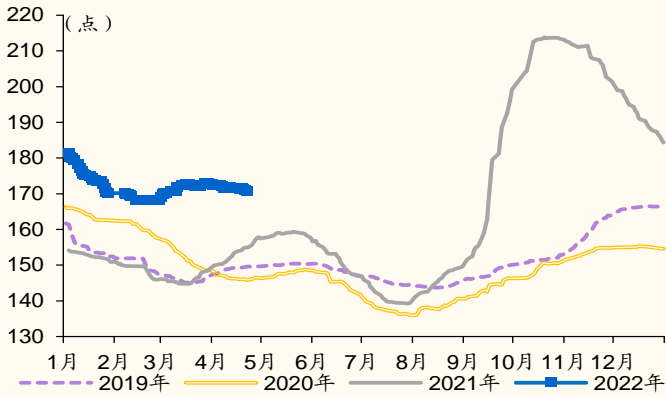
来源: Wind、国金证券研究所

图表 40: 石油沥青开工率回落



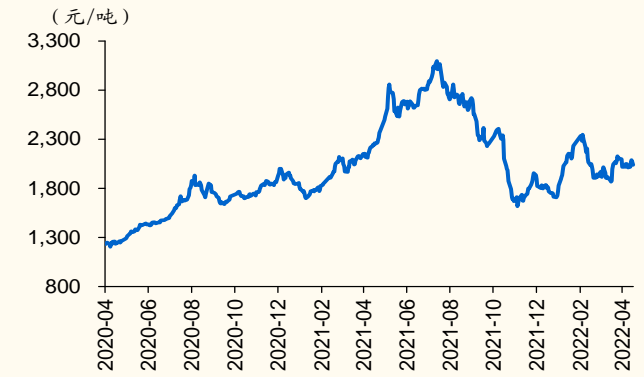
来源: Wind、国金证券研究所

图表 41: 水泥价格指数小幅回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 42: 玻璃期货价格回升

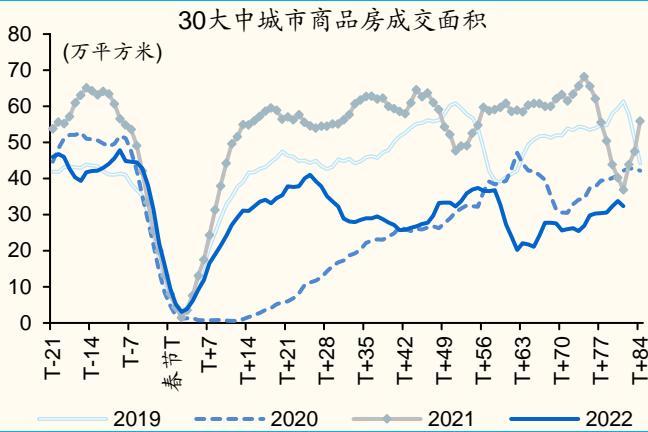


来源: Wind、国金证券研究所

3.3、销售：30城商品房成交继续回升

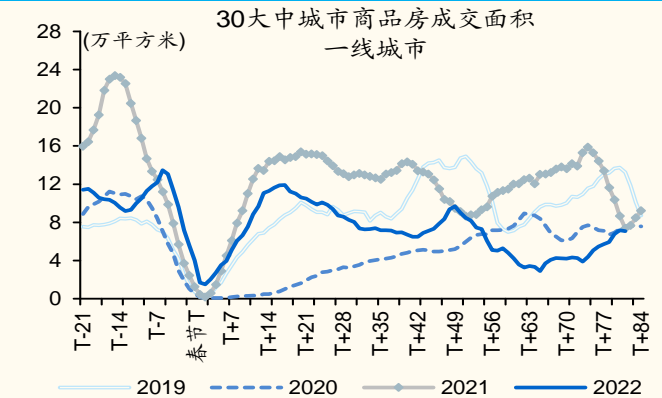
上周(4月18日-4月24日), 30城商品房成交面积继续回升, 一线城市商品房成交面积环比回升较多。上周, 30城商品房成交面积 219.3 万平方米, 周环比回升 18%; 其中, 一线城市商品房成交面积 43.2 万平方米, 周环比回升 46%; 二线城市商品房成交面积 114.3 万平方米, 周环比回升 17%; 三线城市商品房成交面积 61.8 万平方米, 周环比回升 7%。

图表 43: 30大中城商品房成交面积持续回升



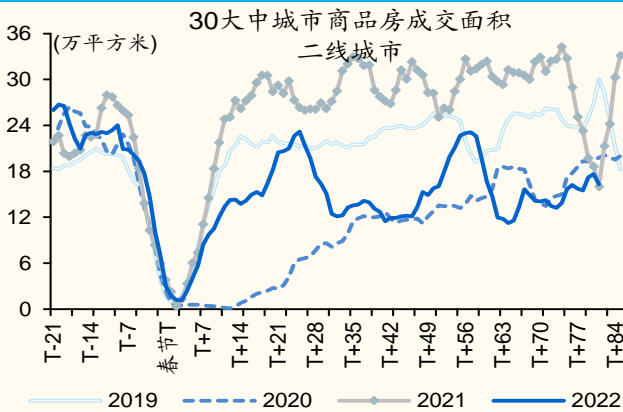
来源: Wind、国金证券研究所

图表 44: 30大中城商品房一线城市成交面积回升



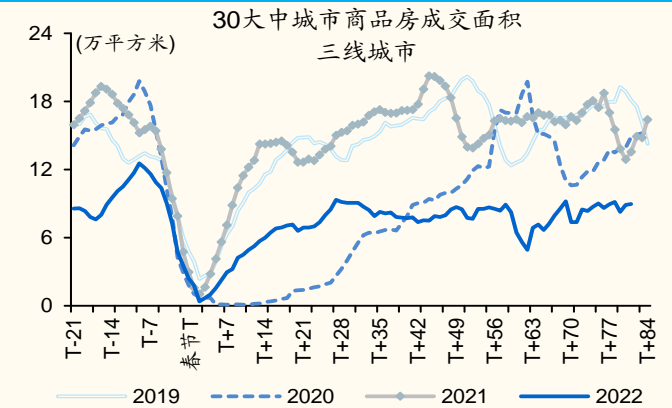
来源: Wind、国金证券研究所

图表 45: 30大中城商品房二线城市成交面积回升



来源: Wind、国金证券研究所

图表 46: 30大中城商品房三线城市成交面积回升

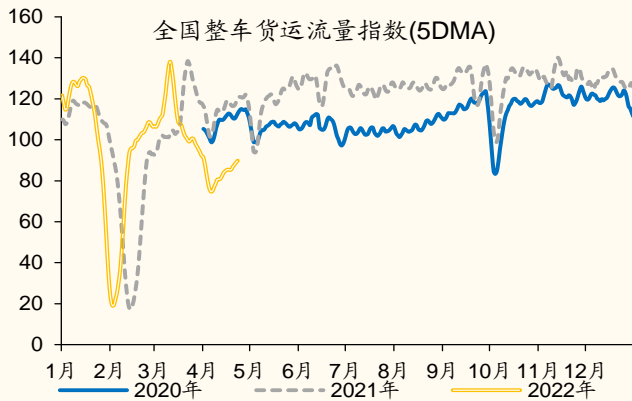


来源: Wind、国金证券研究所

3.4、物流：公路物流持续回暖，出口运价小幅回落

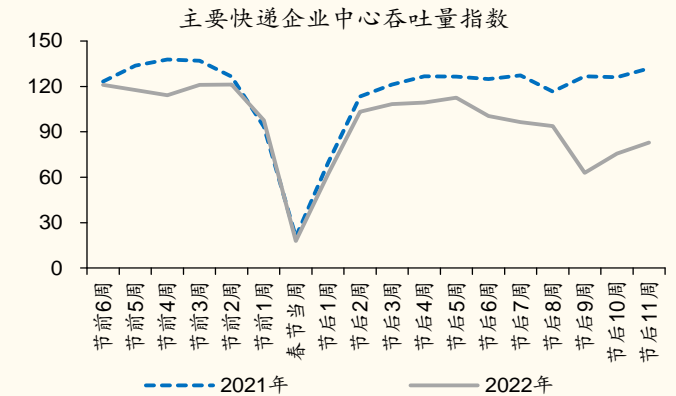
上周（4月18日-4月24日），公路物流持续回暖、出口运价小幅回落，海运指数回升。上周，全国整车货运流量指数达89，较上周回升5.2%；快递企业分拨中心吞吐量指数环比回升10%；上海出口集装箱运价指数(SCFI)环比继续降低0.8%，中国出口集装箱运价指数(CCFI)环比小幅回落0.6%。波罗的海干散货指数(BDI)环比回升8%，好望角型运费指数(BCI)环比回升24.6%。

图表 47：整车货运流量指数持续回暖



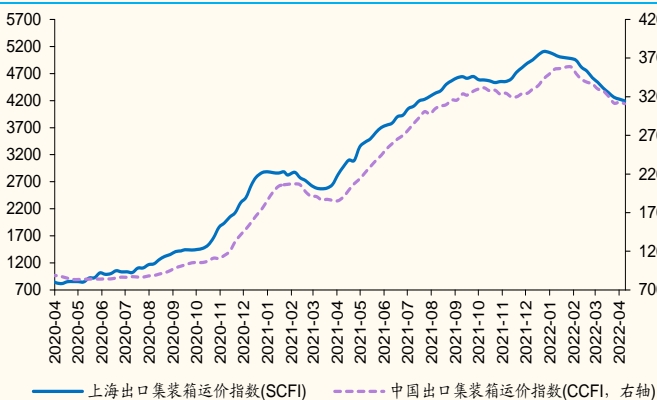
来源：Wind、国金证券研究所

图表 48：快递企业中心吞吐量指数持续回升



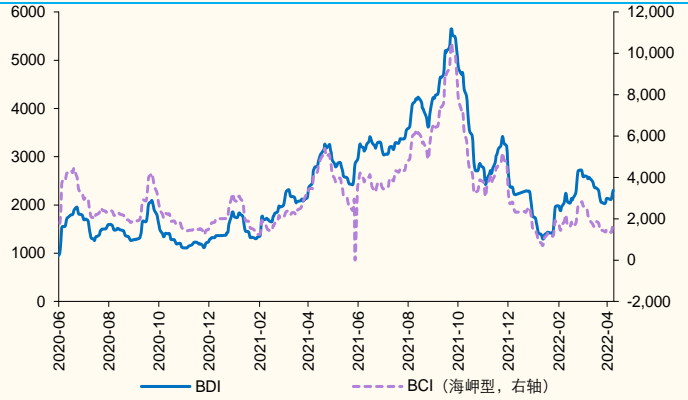
来源：Wind、国金证券研究所

图表 49：中国出口集装箱运价指数回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 50：海运指数回升

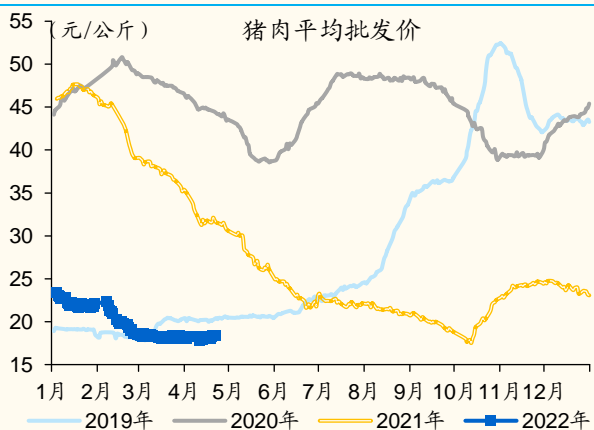


来源：Wind、国金证券研究所

3.5、物价：蔬菜价格回落、水果、鸡蛋价格上涨

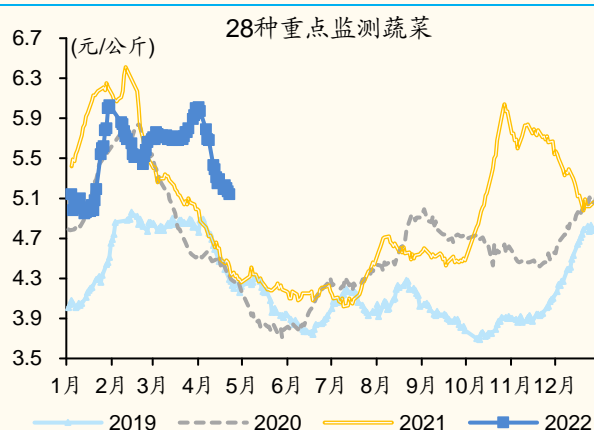
上周（4月18日-4月24日），猪肉价格小幅上涨，蔬菜价格回落，水果、鸡蛋价格上涨。猪肉平均批发价周环比小幅上涨0.6%，为18.4元/公斤；蔬菜价格继续回落，其中，28省市重点监测蔬菜环比下降2.8%，至5.14元/公斤。7种重点监测水果价格周环比持续上涨，为1.5%，价格至7.57元/公斤；鸡蛋价格周环比上涨3.5%，至5.87元/公斤、处于近年同期高位。

图表 51: 农业部猪肉平均批发价小幅上涨



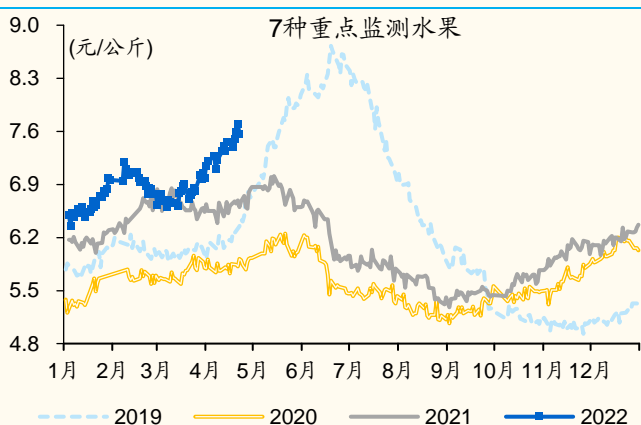
来源: Wind、国金证券研究所

图表 52: 农业部 28 种重点监测蔬菜价格回落



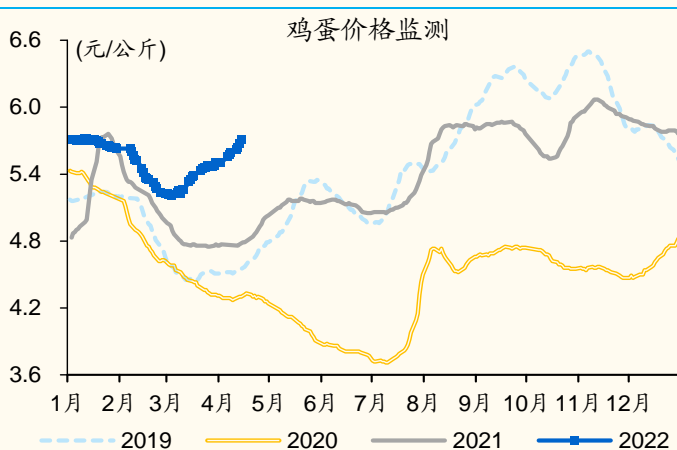
来源: Wind、国金证券研究所

图表 53: 农业部 7 种重点水果价格上涨



来源: Wind、国金证券研究所

图表 54: 36 个城市鸡蛋平均零售价上涨



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、原材料供给不及预期。部分商品产能受限超预期，价格大幅攀升。
- 2、猪价大幅反弹。能繁母猪产能去化速度超预期，猪肉价格大幅反弹。

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