

物价数据季节性回落，PPI 环比降幅有所收窄

3 月物价数据点评

2024 年 4 月 11 日

投资要点：

分析师：费小平

SAC 执业证书编号：

S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：

fxp@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：

S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：

yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：

S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：

zenghao@dgzq.com.cn

CPI 和 PPI 同比价格涨幅



资料来源：东莞证券研究所，

iFinD

■ **事件：**中国 2024 年 3 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期上涨 0.4%，前值上涨 0.7%。3 月 PPI 同比下降 2.8%，预期下降 2.8%，前值下降 2.7%。

■ **市场供应总体稳定充裕，CPI 同比涨幅有所回落。**3 月 CPI 同比上涨 0.1%，较上月回落 0.6 个百分点，这一变化主要受食品和出行服务价格的回落驱动。具体来看，食品价格同比下降 2.7%，降幅较上月扩大 1.8 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.52 个百分点。食品中，畜肉类价格同比下降 4.3%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点，其中猪肉价格同比下降 2.4%，降幅较上月减少 2.6 个百分点；鸡蛋、牛羊肉、禽肉类价格降幅也有所扩大，降幅范围在 1.7%至 10.4%之间。非食品价格上涨 0.7%，涨幅较上月减少 0.4 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.57 个百分点。非食品类别中，服务价格上涨 0.8%，涨幅较上月回落 1.1 个百分点，主要是由于出行类服务价格的大幅回落，特别是旅游价格涨幅从上月的 23.1%下降至 6.0%，而飞机票价格由上月上涨 20.8%转为下降 14.7%，该两项合计影响 CPI 本月同比上涨约 0.01 个百分点。此外，小家电、家用纺织品、家庭日用杂品等价格涨幅在 1.1%至 3.2%之间，涨幅有所扩大。

■ **受节后消费需求季节性回落，CPI 环比季节性下降。**3 月 CPI 环比下降 1.0%，也是主要受食品和出行服务价格季节性回落影响，较前值回落 2.0 个百分点。其中，食品价格环比下降 3.2%，较 2 月回落 6.5 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.59 个百分点。食品中，节后消费需求有所减弱，加之大部分地区气温高于往年同期水平，市场供应相对充裕，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降 11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和 3.5%，合计影响 CPI 环比下降约 0.54 个百分点。非食品价格下降 0.5%，影响 CPI 环比下降约 0.37 个百分点。由于节后通常是出行淡季，非食品类别中飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 27.4%、15.9%和 14.2%，三项合计影响 CPI 环比下降约 0.38 个百分点。另一方面，随着春季服装换季上新，服装价格上涨 0.6%。此外，受国际金价和油价上涨的影响，国内市场的金饰品和汽油价格分别上涨 5.8%和 1.2%。

■ **PPI 环比降幅收窄，同比降幅略有扩大。**随着节后工业生产的逐步恢复带动工业品的供给增加，导致 3 月 PPI 同比下降 2.8%，降幅相较上月微幅扩大 0.1 个百分点。其中，生产资料价格同比下降 3.5%，降幅较前值扩大 0.1 个百分点；生活资料价格同比下降 1.0%，降幅同样扩大 0.1 个百分点。从环比看，3 月 PPI 环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。具体到行业来看，受国际市场影响，国内石油和有色金属行业价格出现上涨，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨 1.1%、0.2%；有色金属冶炼和压延加工

本报告的风险等级为低风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

业价格上涨0.6%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨2.2%和1.6%。另外，煤炭供应保持稳定，用于采暖的煤炭需求有所下降，导致煤炭开采和洗选业价格下降1.6%。钢材、水泥等行业市场需求恢复相对缓慢，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格均下降1.2%。

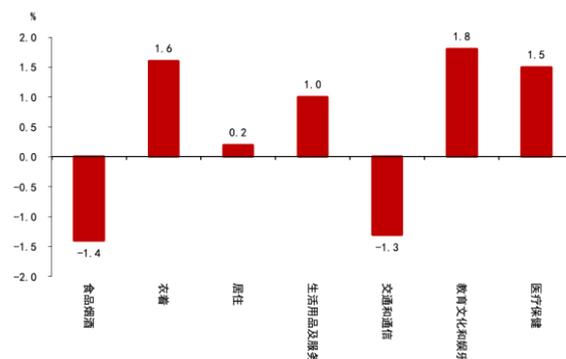
- **CPI温和回升基础坚实，PPI未来有望逐步抬升。**综合来看，受节后消费动能减退影响，3月CPI同比轻微回落，环比由正转负；受国际油价上行和工业品供给增加等因素影响，3月PPI环比降幅收窄，同比降幅略微扩大。展望后续，猪肉价格表现强于季节性，生猪产能的持续下降对猪肉价格形成一定支撑；能源和商品价格的普遍上涨也间接地推动了整体物价水平的上升。随着消费市场的逐步恢复，预计后续供需关系的持续改善以及价格基数的降低将对物价产生更为显著的影响。PPI方面，随着需求的渐进修复，国内终端市场需求逐渐向上游传导，工业企业的盈利状况将得到改善。同时，随着基数效应逐步减弱，预计今年工业品价格的同比增速将有望稳步恢复。
- **风险提示：**俄乌冲突加剧导致大宗商品价格继续上行；全球通胀回落偏慢；内需恢复不及预期，消费延续疲弱，从而加大经济稳增长压力。

图1：CPI同环比



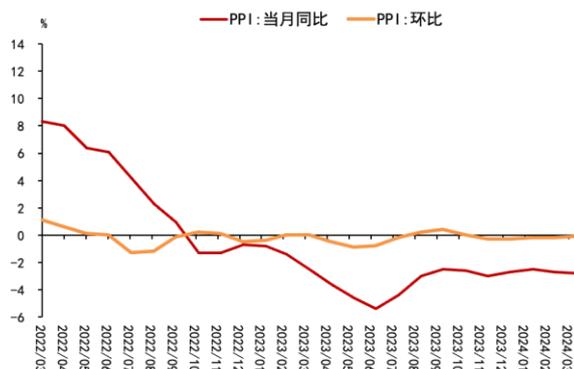
资料来源：东莞证券研究所，iFind

图2：CPI大类同比涨跌幅



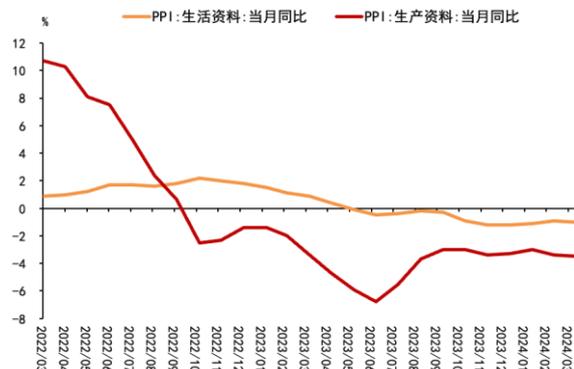
资料来源：东莞证券研究所，iFind

图3：PPI同环比



资料来源：东莞证券研究所，iFind

图4：PPI生产、生活资料价格同比



资料来源：东莞证券研究所，iFind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
增持	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
持有	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
标配	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深300指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn