

经济复苏叠加翘尾因素推动物价上升

2021 年 3 月 · 物价数据点评

2021 年 4 月 9 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)

点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI 同比止跌回正，翘尾因素显著上升抬高了 CPI。春节之后新涨价因素有所减弱，CPI 环比下降。

2、需求改善带动非食品价格和核心 CPI 上升。交通工具用燃料价格涨幅显著扩大，工业消费品价格、衣着类价格都是近一年首次同比正增长。

3、猪肉价格回落是食品价格下降的主要原因。生猪生产持续恢复带动猪肉供应量上升，春节假期之后食品类消费减弱，猪肉价格显著回落。

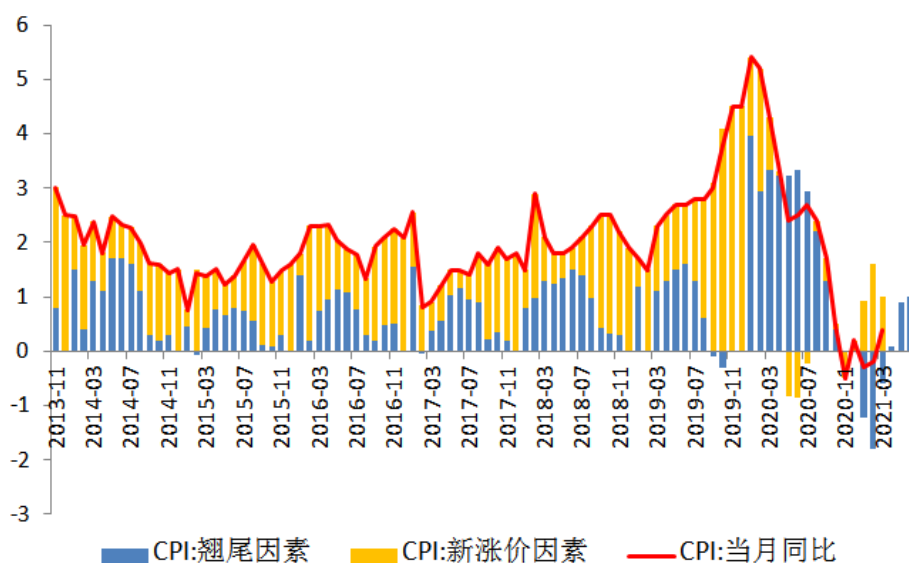
4、供需两端价格上升带动 PPI 同比涨幅显著扩大，PPI 翘尾因素和新涨价因素都在上升。生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势相对平稳。

5、经济延续复苏态势，需求改善将带动物价上升。二季度 CPI 和 PPI 翘尾因素都为年内高点。预计 CPI 和 PPI 涨幅都将扩大，猪肉价格下降促进 CPI 涨势相对缓和，PPI 涨幅将较大。PPI 年内高点或在二季度出现。

正文

2021年3月份，全国居民消费价格同比0.4%，比上个月上升0.6个百分点；环比-0.5%，比上个月下降1.1个百分点。其中食品价格同比-0.7%，非食品价格同比1%，核心CPI上升到0.3%。PPI同比上涨4.4%，比上个月大幅上升2.7个百分点，环比上涨1.6%；工业生产者购进价格同比上涨5.2%，环比上涨1.8%。3月份CPI止跌回正，PPI同比涨幅显著扩大，走势符合我们判断。经济复苏叠加翘尾因素上升，预计二季度CPI和PPI都会进一步上升。

图 1 CPI 翘尾因素及新涨价因素（单位：%）

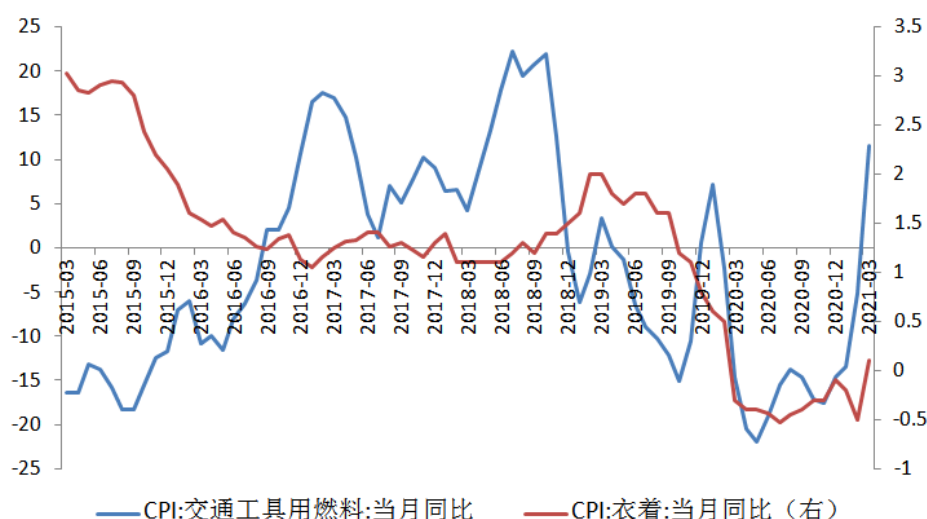


数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素上升抬高 CPI，春节之后新涨价因素有所减弱。3 月份 CPI 翘尾因素为-0.6%，比上个月上升 1.2 个百分点，是推升 CPI 的重要原因。新涨价因素为 1%，比上个月下降了 0.6 个百分点，主要原因是食品价格涨幅收窄。春节之后需求季节性回落，CPI 环比由上月上涨 0.6%转为下降 0.5%，3 月新涨价因素回落属于正常波动。

需求改善带动非食品价格和核心 CPI 上升。非食品价格同比上涨 0.7%，比上个月上升 0.9 个百分点。经济复苏势头向好，需求改善带动非食品消费增长。3 月初以来零售燃油价格有 2 次上调，年初以来已经上调了 6 次，3 月份交通工具用燃料价格同比上涨 11.5%，涨幅比上个月上升 16.7 个百分点；其中，汽油和柴油价格分别上涨 11.9% 和 12.8%。工业消费品价格、衣着类价格都是近一年首次同比正增长。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅上升到 0.3%，回升势头较好。

图 2 交通工具用燃料和衣着类价格同比涨幅（单位：%）

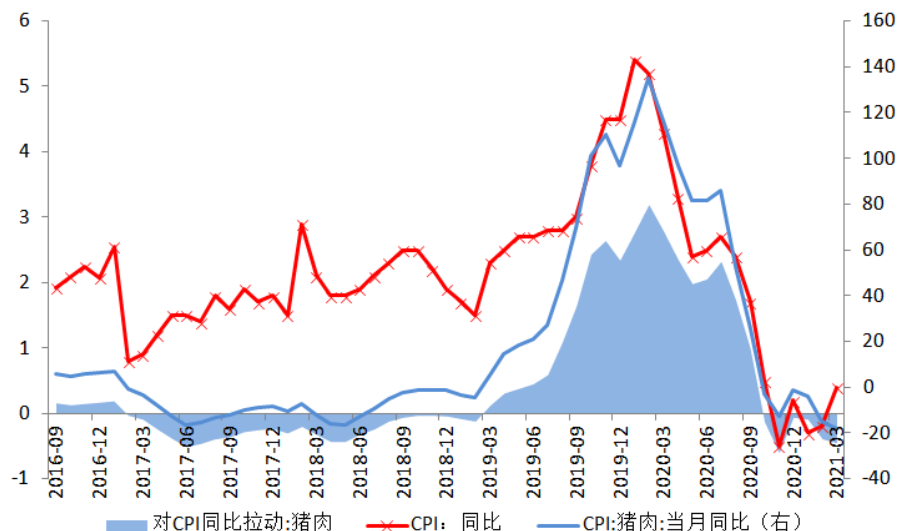


数据来源：WIND，交行金研中心

猪肉价格回落带动食品价格下降。食品价格同比-0.7%，涨幅比上个月下降 0.5 个百分点。春节假期之后食品类消费减弱，促进价格环比显著下降，同比降幅扩大。生猪生产持续恢复带动猪肉供应量上升，叠加消费需求减弱，猪肉价格显著下降，同比低至-18.4%，猪肉价格对 CPI 的拉动作用降到-0.45%。除了猪肉以外，其他主要食品价格走势相对平稳。牛肉、羊肉、鸡蛋和鲜果价格同比小幅上涨，水产品和食用植物油价格涨幅有所

扩大。

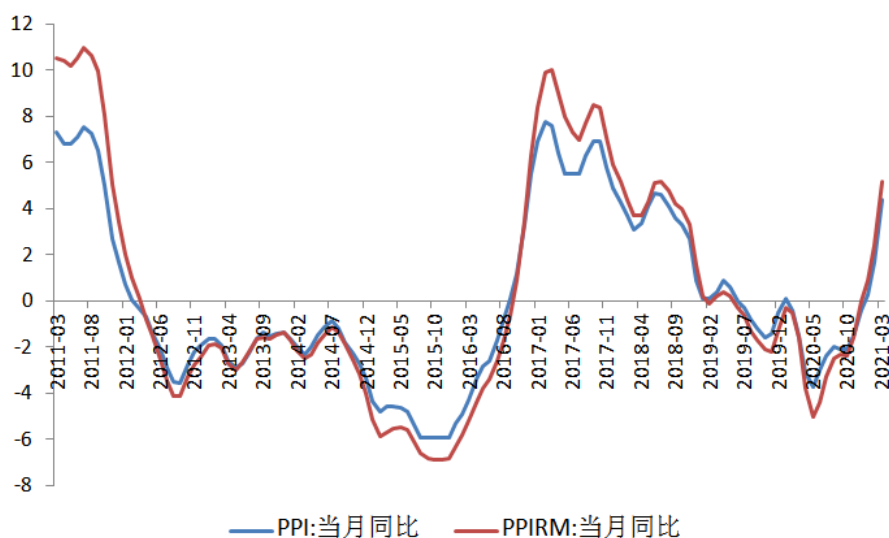
图 3 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

供需两端价格上升带动 PPI 同比涨幅显著扩大。3 月份 PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比上个月扩大 2.7 个百分点。在 PPI 的同比涨幅中，翘尾因素影响 1 个百分点，新涨价因素为 3.4 个百分点，翘尾因素和新涨价因素都在上升。工业生产者购进价格同比上涨 5.2%，比上个月大幅上升 2.8 个百分点。一方面，上游初级产品价格持续上涨带动了工业输入端价格上升；另一方面，经济复苏带动终端需求改善，拉升工业产品价格。3 月初以来流通领域主要生产资料价格上涨，国内大宗商品价格指数上升到近 180 点，同比涨幅近 40%。从高频和周频的价格数据来看，整体工业保持增长势头，带动工业产品价格上涨。从工业行业来看，黑色金属、有色金属、化学制品等相关工业领域价格上涨幅度较大。生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势相对平稳。3 月份生产资料价格上涨 5.8%，涨幅扩大 3.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅扩大 0.3 个百分点。

图 4 PPI 及 PPIRM 同比涨幅（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

预计二季度 CPI 和 PPI 涨幅将扩大。疫苗接种和气温回升将促进疫情改善，经济将延续复苏态势，需求改善带动价格上升。二季度 CPI 和 PPI 翘尾因素都为年内高点，其中 CPI 翘尾因素由负转正并逐月上升到 1%，PPI 翘尾因素上升到 2% 以上，将会抬升物价水平。因此，预计二季度 CPI 和 PPI 涨幅都将扩大。由于猪肉价格趋于下降，CPI 的涨幅相对缓和。受输入性价格上涨和终端需求带动的影响，PPI 涨幅将较大。PPI 年内高点或在二季度出现。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19158

