

工业品价格延续攀升，PPI 上行尚未传导至 CPI

——3 月通胀数据点评

2021 年 04 月 09 日

- **事件：**3 月，CPI 同比增速 0.4%，较上月上涨 0.6 个百分点，环比增速-0.5%，前值 0.6%；PPI 同比增速 4.4%，较上月上行 2.7 个百分点，环比增速 1.6%，前值 0.8%。
- **CPI 同比转正，环比季节性下行，食品项同比继续回落，非食品项延续转好。**核心 CPI 延续上行，增速转正，服务项价格同比也延续上行，环比季节性回落，消费品同比反弹上行。整体需求端略有好转。我国生活用品价格上行幅度保持平缓。
- **食品项价格环比大多下行，鲜菜、猪肉价格环比下行幅度显著，猪肉价格同比增速继续回落，进入下行通道。**猪肉价格受大量淘汰母猪流入屠宰场，以及南方各类禁止活猪调运的政策，北方养殖户出栏意愿明显上行，加速了猪价的下跌。北方春菜上市品种和数量有所增加，蔬菜价格环比季节性回落。
- **非食品项继续修复上行，增速转正，环比也保持上行，需求端整体稳中略升。**衣着、交通和通信、居住类同环比增速均有所反弹，交通和通信同比上行幅度最为明显，受国际原油价格波动影响，交通工具用燃料同比大幅上行。春节节后的观影娱乐需求季节性回落，文娱类消费小幅回落。
- **PPI 上行幅度大幅超出市场预期。原材料价格大幅拉升，加工工业与原材料工业价差继续扩大，价格上涨仍未从上游传导至下游。**工业生产者购进价格涨幅延续高于出厂价格涨幅。中、下游企业的压力或在未来有所显现。
- **PPI 周期品价格持续上行，原油价格波动的增加，带动了 PPI 上行提速。**受海外原油价格持续上涨影响，原油产业链价格延续上行，本月石油开采、石油加工产业链整体本月回升幅度最大。黑色、有色等工业品价格高位继续拉升。中游设备制造和下游汽车、计算机、通信制造等行业价格小幅上行。
- **CPI 增速将逐步进入上行通道，PPI 上行趋势在上半年延续。**预期 4 月 CPI 延续上行，年中将面临阶段性上行超过 2% 的压力。随海外市场逐步复苏，进入补库周期，叠加美国房地产周期的上行，有色相关的国际商品仍将继续上行。
- **海外输入型通胀主要拉升了我国 PPI 走势，对 CPI 尚不构成较大影响。**PPI 对 CPI 的传导有限，CPI 并不会大幅上行，我国全年通胀增速依然可控，对货币政策掣肘较小。
- **风险因素：**市场流动性投放大幅增加，输入型通胀加剧，地缘政治风险带动原油价格波动加剧。

分析师： 徐飞
 执业证书编号： S0270520010001
 电话： 021-60883488
 邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭
 电话： 17717422697
 邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

低基数效应始于 2019 年，制造业利润表现分化

碳中和政策驱动下，受益的行业有哪些？
 基数效应干扰下，生产端表现相对最优

正文目录

事件.....	3
1、食品项回落，非食品项继续转好.....	3
2、PPI 上行速度超市场预期，原材料端价格延续攀升.....	6
3、总结.....	7
4、风险提示.....	9

图表目录

图表 1: CPI 同比增速历年走势 (%).....	3
图表 2: 食品项和非食品项同比走势 (%).....	3
图表 3: 核心 CPI 增速走势 (%).....	4
图表 4: 食品项环比增速走势 (%).....	4
图表 5: 猪肉价格进入下行通道 (元/公斤).....	5
图表 6: 猪肉替代品: 牛羊肉价格走势 (元/公斤).....	5
图表 7: 蔬菜价格走势 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格走势 (元/公斤).....	5
图表 9: CPI 细分项同比走势 (%).....	6
图表 10: CPI 细分项同比走势(%).....	6
图表 11: PPI 当月同比增速走势 (%).....	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价格走势(%).....	6
图表 13: PPI 价格高波动分项走势(%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差走势(%).....	7
图表 15: 工业生产者价格主要数据.....	8

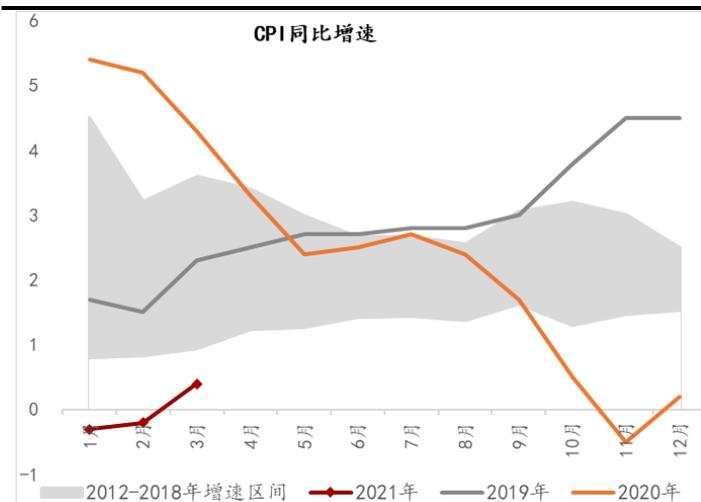
事件

2021年3月，CPI同比增速0.4%，较上月上涨0.6个百分点，环比增速-0.5%，前值0.6%，1-3月CPI累计同比0%；PPI同比增速4.4%，较上月上行2.7个百分点，上行幅度超出市场预期，环比增速1.6%，前值0.8%，1-3月PPI累计同比2.1%。

1、食品项回落，非食品项继续转好

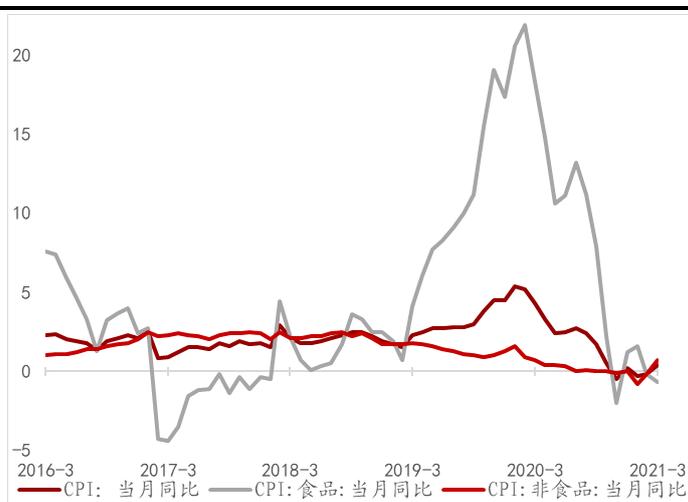
CPI同比增速转正，环比增速下行，食品项同比继续回落，非食品项延续转好。3月CPI同比增速由-0.2%上行转正为0.4%，依然处于近几年低位，环比增速由上月涨0.6%转为跌0.5%。CPI食品项同比增速由2月的-0.2%回落至-0.7%，非食品项同比由-0.2%小幅上行至0.7%，环比由上月的0.4%下行至0.2%。3月翘尾因素影响约-0.6个百分点，新涨价因素影响约1个百分点。

图表1: CPI同比增速历年走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

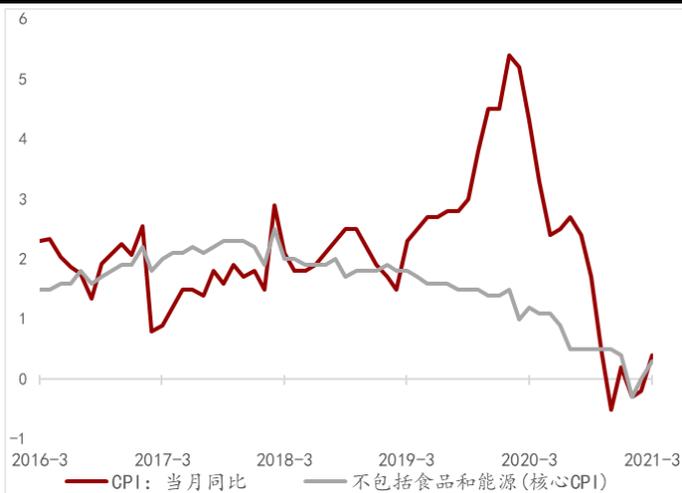
图表2: 食品项和非食品项同比走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

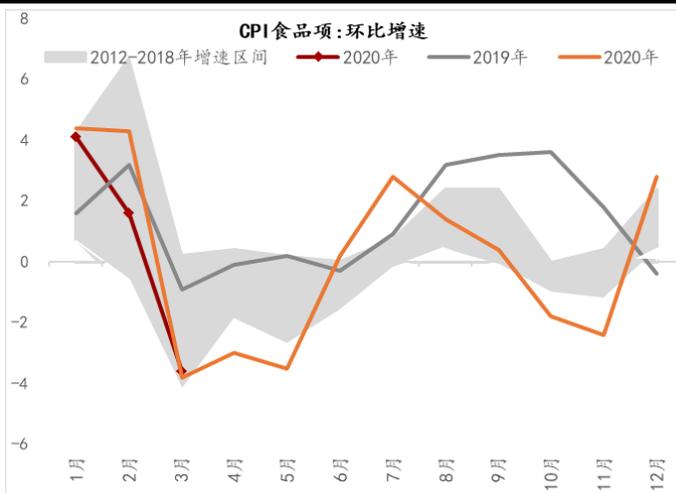
核心CPI延续上行，增速转正，服务项价格同比也延续上行，环比季节性回落，消费品同比反弹上行。整体需求端略有好转。节后复工复产较快，用工成本环比季节性回落。年后国内疫情基本受控，服务项同比延续上行，非食品项目价格同环比均小幅回升。剔除食品和原油项的核心CPI同比增速小幅上行0.3个百分点至0.3%，环比持平。CPI服务项同比较2月小幅上行0.3个百分点至0.2%，环比回落-0.1%，前值0.4%；消费品同比则上行0.9个百分点至0.6%，环比下行-0.8%，环比增速继续回落-1.5个百分点，增速转负。

图表3: 核心CPI增速走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 食品项环比增速走势 (%)



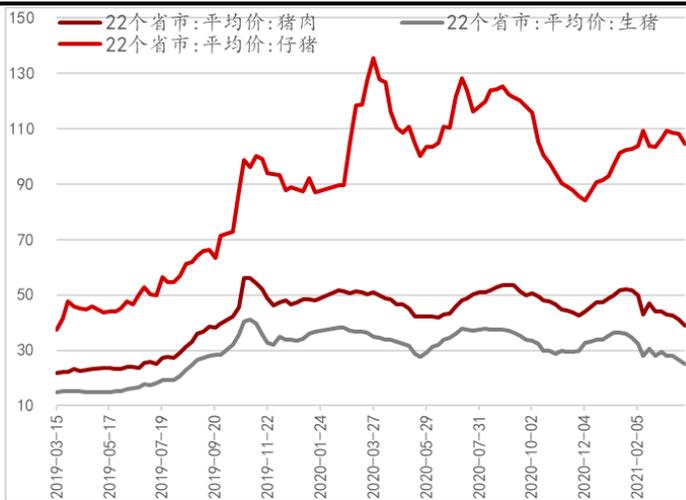
资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格环比大多下行，鲜菜、猪肉价格环比下行幅度显著，猪肉价格同比增速继续回落，进入下行通道，鲜菜价格同比也明显放缓，羊肉价格同比继续上行。从CPI具体分项来看，3月，猪肉价格同比继续回落-3.5个百分点至-18.4%，进入下行通道，影响CPI下行约-0.45个百分点，环比增速由上月的-3.1%大幅回落至-10.9%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的3.5%、7.5%变动为3.3%、8.2%，蛋类同比增速上行0.4个百分点至3.4%，环比下行-3.8%。鲜菜价格同比继续回落-3.1个百分点至0.2%，下行趋势延续，环比下行-14.5%；鲜果价格同比继续上行0.9个百分点至4%，上行幅度有所放缓，环比下行-0.2%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由2月的1.4%、6.2%、5.9%、0.8%、1.1%变动为1.4%、6.9%、8.1%、0.8%、1.8%。食品项细分来看：

1) 猪肉价格2月以来持续回落，3月末以来下降速度较快。仔猪价格也开始回落，且去年同期高基数作用仍存，同比增速明显下行。一季度以来，猪肉价格大幅下跌，从需求端来看，春节后猪肉需求季节性回落，进入销售淡季。供给端来看，中央储备冻肉的投放缓解了春节期间市场的供给的紧张；猪瘟疫情对生猪存栏数有一定影响，南方主要销售区域为防控猪瘟疫情，出台了给各类禁止活猪调运的政策，由于担心后续销售运输受阻，北方养殖户出栏意愿明显上行，加速了猪价的下跌，并且大量淘汰母猪流入屠宰场，市场供应相对充足。从2020年12月猪瘟疫情开始来算，上半年价格仍有一定支撑，但同比增速受高基数影响仍将继续下行。中长期来看，生猪产能恢复的趋势不变，非洲猪瘟可能使局部地区阶段性产能受损。猪肉的替代品牛肉的同比增速上行速度继续放缓，羊肉同比增速高位放缓。

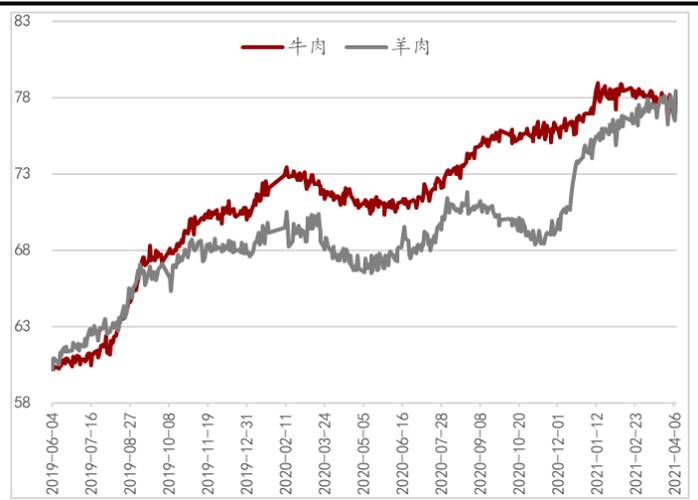
2) 入春以来，天气逐渐转暖，北方春菜上市品种和数量有所增加。蔬菜价格环比季节性回落，且回落速度和节奏较快，同比增速也明显放缓。向前看，蔬菜价格仍处于回落区间。鲜果价格变动幅度相对并不明显，同比增速持平于0.8%。

图表5: 猪肉价格进入下行通道 (元/公斤)



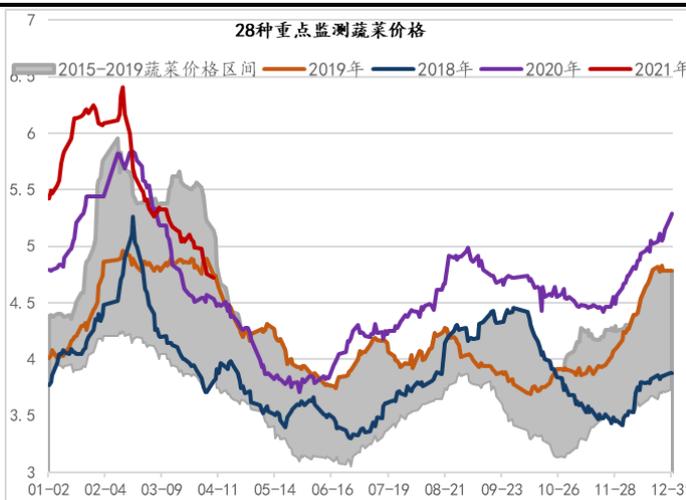
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 猪肉替代品: 牛羊肉价格走势 (元/公斤)



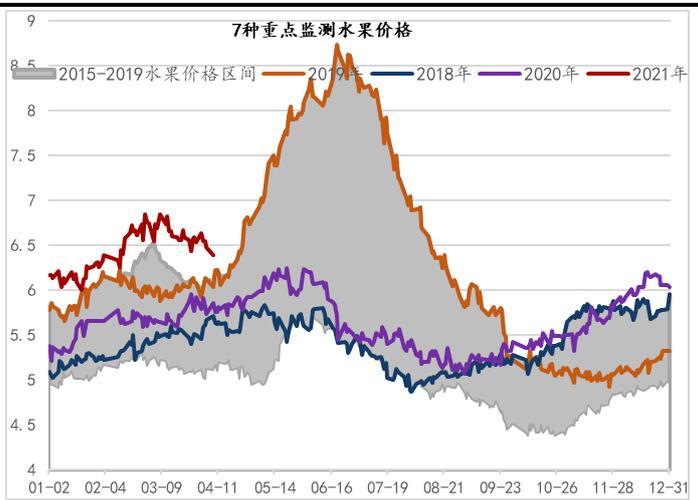
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

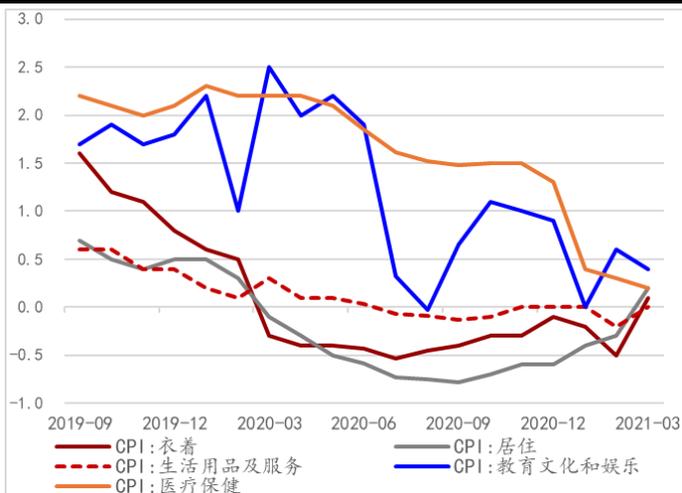
图表8: 水果价格走势 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

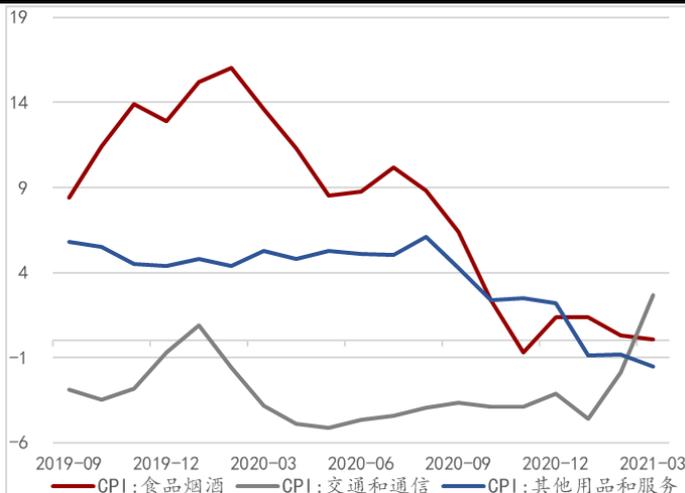
非食品项继续修复上行, 增速转正, 需求端整体略有好转, 环比也保持上行, 衣着、交通和通信、居住类同环比增速均有所反弹, 交通和通信同比上行幅度最为明显。从CPI非食品分项来看, 教育文化和娱乐同比增速小幅回落0.2个pct至0.4%, 环比增速为-0.4%, 春节节后的观影娱乐需求季节性回落。旅游业同比回落3.9个pct至-8.2%, 环比增速-4.2%, 3月出行需求整体偏弱。居住项中, 租赁住房房租延续修复, 环比小幅上行为0.3%, 同比增速收窄至0%, 节后住房和水电消费来看, 就业将有所转暖。3月交通、通信工具同比下行幅度由-1.9%上行至2.7%, 环比由上月的1.1%继续上行至1.3%; 受国际原油价格波动影响, 汽油、柴油和液化石油气价格均环比上行, 交通工具用燃料同比大幅上行, 通信工具同比也继续上行。非食品项环比来看整体小幅上涨0.2个百分点, 需求端稳中略升。

图表9: CPI细分项同比走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: CPI细分项同比走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

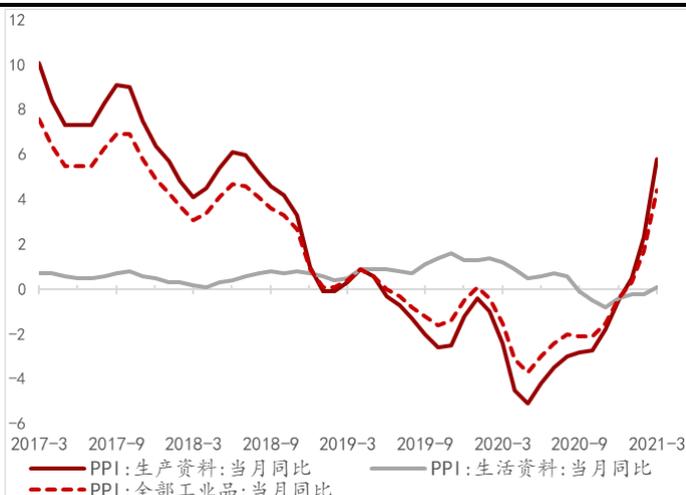
2、PPI 上行速度超市场预期，原材料端价格延续攀升

PPI同比延续上行，上行幅度大幅超出市场预期。原材料价格大幅拉升，加工工业与原材料工业价差继续扩大，价格上涨仍未从上游传导至下游。PPI生活资料同比增速也小幅上行，各分项增速较上月均小幅回暖。生产资料同比增速上行加速，细分行业均继续上涨。其中，采掘工业上涨幅度最为明显；原材料工业减加工工业的差值再度回落，原材料工业本月价格同环比均大幅上行，价格仍未从上游传导至下游加工业，工业企业利润虽然仍将继续修复，但中、下游企业的压力或在未来有所显现。

从PIRM来看，工业生产者购进价格上行2.8个百分点至5.2%，**购进价格涨幅延续高于出厂价格涨幅**。PIRM分项中，黑色、有色、同环比继续上行，同比增速处于高位，纺织原料和燃料、动力类同比增速转为正向增长。

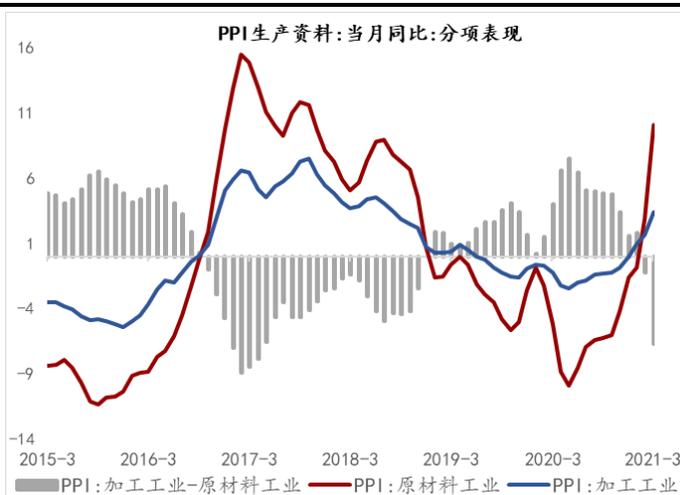
具体数据来看，PPI同比4.4%，较上月上行2.7个百分点，环比增速2%，前值1.1%。PPI生产资料同比上行3.5个百分点至5.8%，其中，采掘工业、原材料工业和加工工业同比分别由2月的6.8%、2.9%、1.7%上行至12.3%、10.1%和3.4%，各项同比均在延续上行。PPI生活资料同比上行0.3个百分点至0.1%，环比增速0.2%，前值0%；其中，食品类同比由1.6%上行至2%。

图表11: PPI当月同比增速走势 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价格走势(%)

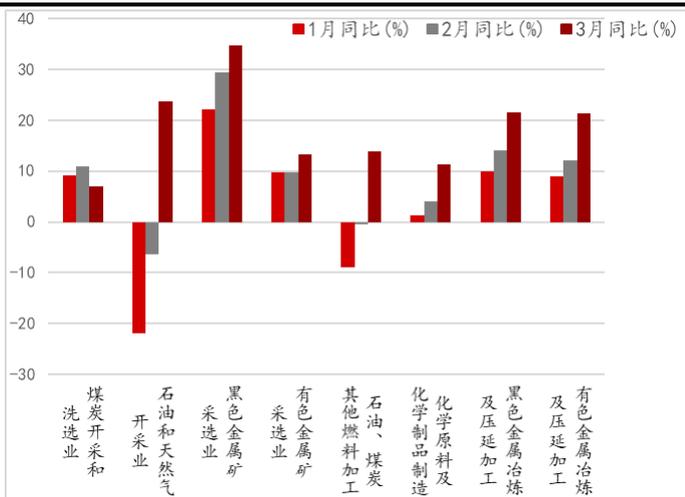


资料来源: Wind, 万联证券研究所

PPI周期品价格持续上行，黑色、有色等工业品价格高位继续拉升，受海外原油价格持续上涨影响，原油产业链价格延续上行。中游设备制造和下游汽车、计算机、通信制造等行业价格小幅上行。本月PPI的高波动项目均继续大幅拉升，带动了PPI增速上行超出市场预期。黑色、有色金属矿采选和冶炼及压延工业延续上行，有色、黑色金属冶炼及压延继续高位大幅拉升；我国的房地产、基建、汽车对黑色需求仍强，钢铁行业的新一轮供给侧改革，对黑色的价格仍有支撑；随海外市场逐步复苏，进入补库周期，叠加美国房地产周期的上行，有色相关的国际商品仍将继续上行。化学原料及制品业也延续修复的趋势。化纤、纺织业有所好转，春装新品上市，服装类需求同比回暖。原油价格3月显著上行，石油开采、石油加工产业链整体本月回升幅度最大。下游汽车制造业同比增速小幅上行0.1个百分点至-0.8%。本月煤炭开采和洗选业同比增速和环比增速明显回落，部分受季节性需求转弱影响，且碳中和政策下，煤炭行业也面临新一轮的长期调整。

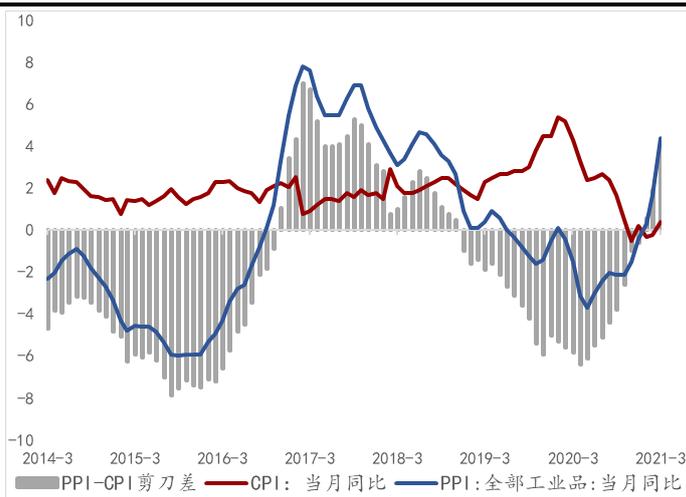
PPI-CPI剪刀差继续上行，CPI低位上行，PPI受工业品价格上涨影响大幅拉升，剪刀差正向延续走阔。整体来看，CPI将由低位逐步进入上行通道，PPI上行的趋势没有逆转，但上行幅度或小幅放缓，预期PPI-CPI剪刀差仍将维持正向，但剪刀差走阔速度放缓。

图表13: PPI价格高波动分项走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表14: PPI - CPI剪刀差走势(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

3、总结

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_19187



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn