

3 月通胀数据点评：翘尾因素拉高 CPI，但通胀可控

报告摘要：

- 中国统计局公布数据显示，2021 年 3 月份，全国居民消费价格（CPI）总水平同比上涨 1.5%，环比与上月持平；3 月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 8.3%，环比上涨 1.1%。
- 翘尾因素回升带动 CPI 上行。3 月份，CPI 同比增长 1.5%，环比增长 0.7%，CPI 同比比上一个月回升 0.6 个百分点。其中，食品价格同比下跌 1.5%，比上一个月跌幅缩窄 2.4 个百分点；非食品价格同比上涨 2.2%，比上一个月上涨 0.1 个百分点。翘尾因素的回升是导致 3 月份 CPI 上行的主要原因，新涨价因素继续拉低通胀。CPI 环比上涨 0%，比上一个月回落 0.6 个百分点，食品价格画笔下跌 1.2%，比上一个月大幅回落 2.6 个百分点，非食品价格环比上涨 0.3%，也比上一个月回落 0.1 个百分点。因此，食品价格环比大幅回落拉低了通胀。从食品价格来看，猪肉价格环比大幅回落 9.3%，上一个月跌幅加深 4.7 个百分点。我们认为，后期 CPI 或继续回升，主要有三个方面的原因：第一，翘尾因素回升继续支撑 CPI 同比；第二，食品价格涨幅继续缩窄，从猪肉价格来看，由于前期肥猪集中出栏，大幅压缩市场价格，目前市场上销售的肥猪占比明显回落，甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子，说明生猪快速去库，虽然疫情抑制了短期的需求压力，但供给压力逐步降低，价格呈现逐步回暖态势；第三，在工业品价格上涨逐步传递到 CPI 中，非食品价格还有上行空间。
- PPI 将继续回落。3 月，PPI 同比 8.3%，同比较上一月回落 0.5 个百分点；环比上涨 1.1%，环比加快 0.6 个百分点。翘尾因素趋势性下降大幅拉低 PPI 同比，但新涨价因素依然较高，使得 PPI 同比下行速度低于预期。从分类上看，生产资料价格上涨 10.7%，比上一个月降低 0.7 个百分点，生活资料上涨 0.9%，跟上一个月持平。生产资料价格上涨是推动 PPI 处于较高位置的主要因素。我们认为后期 PPI 在翘尾因素和俄乌冲突对商品刺激的力度减弱的背景下，PPI 仍将趋势性回落。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号：Z0001585

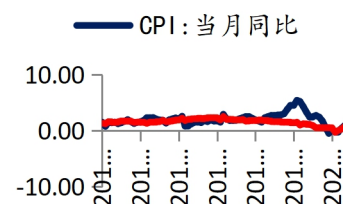
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL: 010-82296225

Email: caozili@swhy.com

相关图表



相关研究

中国统计局公布数据显示, 2021 年 3 月份, 全国居民消费价格 (CPI) 总水平同比上涨 1.5%, 环比与上月持平; 3 月全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 8.3%, 环比上涨 1.1%。以下是我们的点评:

一、翘尾因素回升带动 CPI 上行

3 月份, CPI 同比增长 1.5%, 环比增长 0.7%, CPI 同比比上一个月回升 0.6 个百分点。其中, 食品价格同比下跌 1.5%, 比上一个月跌幅缩窄 2.4 个百分点; 非食品价格同比上涨 2.2%, 比上一个月上涨 0.1 个百分点。翘尾因素的回升是导致 3 月份 CPI 上行的主要原因, 新涨价因素继续拉低通胀。CPI 环比上涨 0%, 比上一个月回落 0.6 个百分点, 食品价格环比下跌 1.2%, 比上一个月大幅回落 2.6 个百分点, 非食品价格环比上涨 0.3%, 也比上一个月回落 0.1 个百分点。因此, 食品价格环比大幅回落拉低了通胀。从食品价格来看, 猪肉价格环比大幅回落 9.3%, 上一个月跌幅加深 4.7 个百分点。

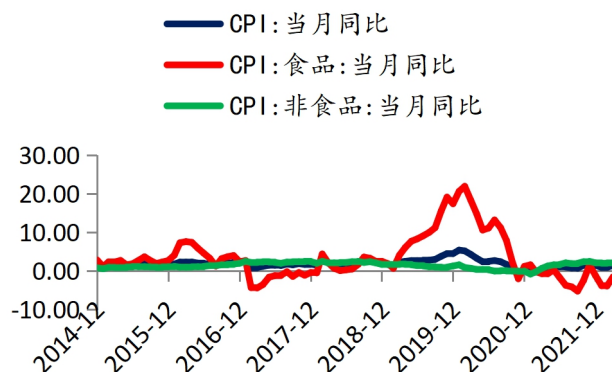
我们认为, 后期 CPI 或继续回升, 主要有三个方面的原因: 第一, 翘尾因素回升继续支撑 CPI 同比; 第二, 食品价格涨幅继续缩窄, 从猪肉价格来看, 由于前期肥猪集中出栏, 大幅压缩市场价格, 目前市场上销售的肥猪占比明显回落, 甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子, 说明生猪快速去库, 虽然疫情抑制了短期的需求压力, 但供给压力逐步降低, 价格呈现逐步回暖态势; 第三, 在工业品价格上涨逐步传递到 CPI 中, 非食品价格还有上行空间。

图表 1: 3 月份 CPI 上涨速度加快



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

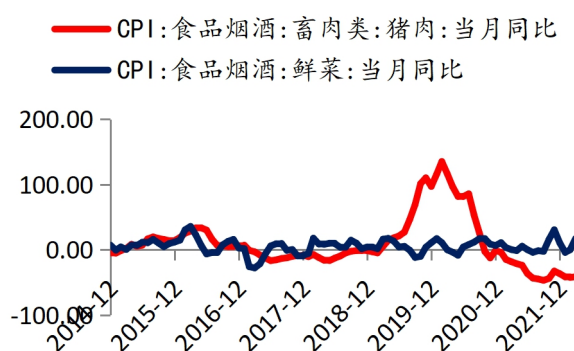
图表 2: 食品价格下行速度趋缓



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

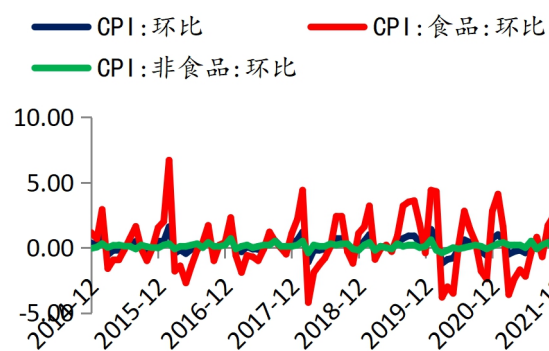
图表 3: 蔬菜价格大幅回升

图表 4: 3 月 CPI 环比持平

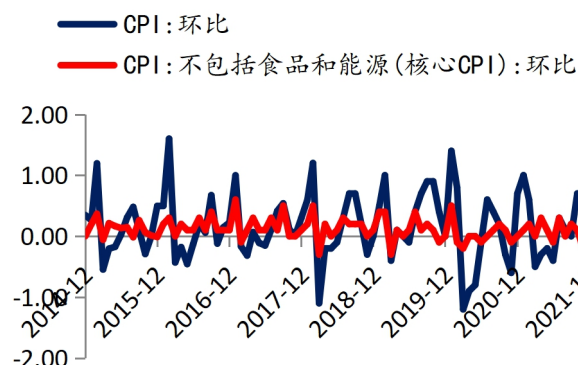


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 5: 食品价格环比跌幅加深

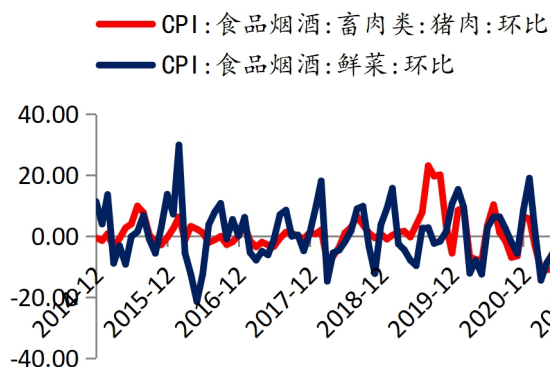


资料来源: WIND, 宏源期货研究所



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 6: 猪肉价格大幅下跌是拖累食品价格主要因素



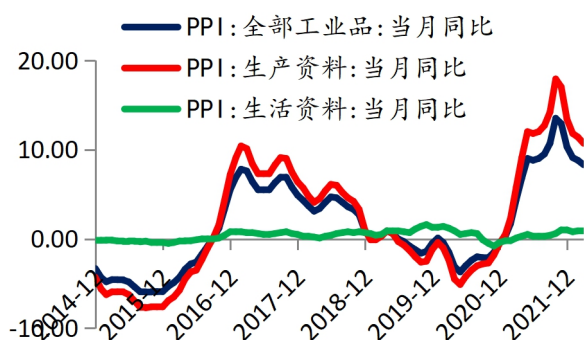
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

二、PPI 将继续回落

3 月, PPI 同比 8.3%, 同比较上一月回落 0.5 个百分点; 环比上涨 1.1%, 环比加快 0.6 个百分点。翘尾因素趋势性下降大幅拉低 PPI 同比, 但新涨价因素依然较高, 使得 PPI 同比下行速度低于预期。从分类上看, 生产资料价格上涨 10.7%, 比上一个月降低 0.7 个百分点, 生活资料上涨 0.9%, 跟上一个月持平。生产资料价格上涨是推动 PPI 处于较高位置的主要因素。我们认为后期 PPI 在翘尾因素和俄乌冲突对商品刺激的力度减弱的背景下, PPI 仍将趋势性回落。

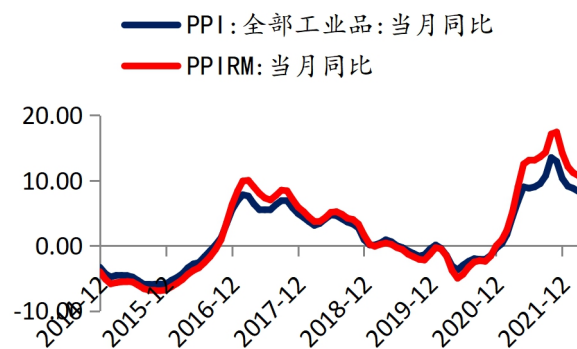
图表 7: 3 月 PPI 同比加速上升

图表 8: 生产资料上涨是 PPI 上行的主要因素

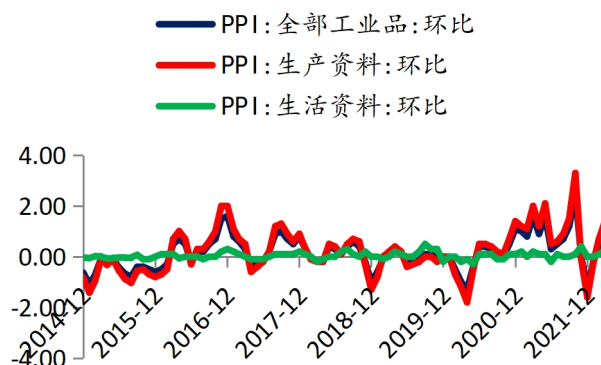


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 9: 购进价格指数继续走高

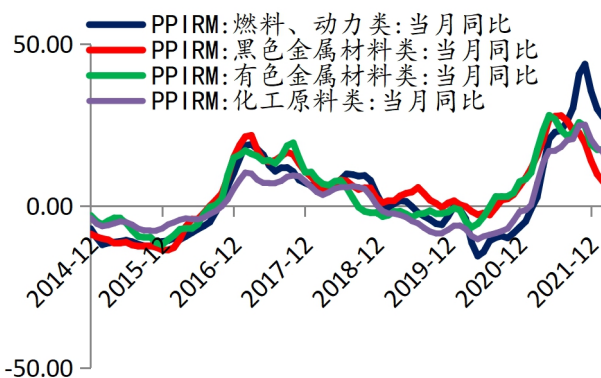


资料来源: WIND, 宏源期货研究所



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 10: 燃料动力类商品价格回升



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力, 中国人民大学金融学硕士, 现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swwhyse.com	王瀚 010-82292669 wanglian@swwhyse.com
曹自力 010-82292665 caozili@swwhyse.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swwhyse.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swwhyse.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swwhyse.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swwhyse.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swwhyse.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swwhyse.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swwhyse.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swwhyse.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swwhyse.com
田震昊 010-82292099	

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_40547

