

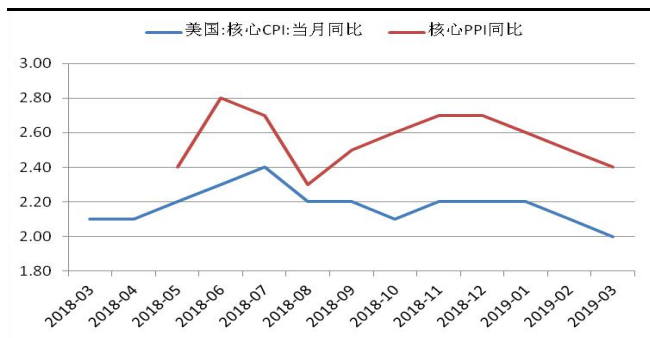
欧美通胀走势分化 国内通胀/出口/社融均反弹

——宏观战略研究中心 肖利娜 Z0013350

➤ 国外方面

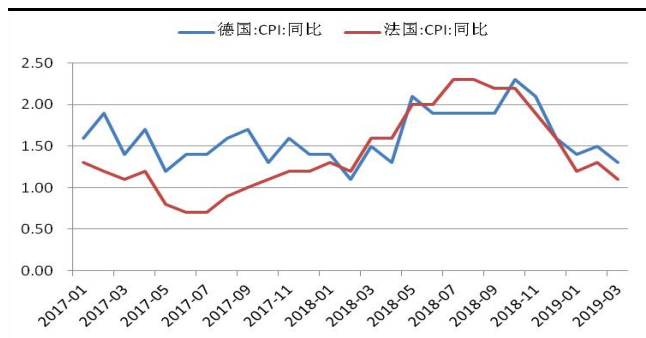
本周，美国方面，美国 3 月 CPI 和 PPI 同比均高于前值。3 月 CPI 同比 1.9%，高于预期的 1.8%，较上月反弹 0.4 个百分点，但核心 CPI 同比 2%，低于前值及预期值 2.1%，对美联储加息仍有抑制效用，核心 CPI 的下降主因服装和汽车价格下滑影响，而 3 月 CPI 的涨幅扩大受油价上涨推动。同时，美国 3 月 PPI 同比回升 0.3 个百分点至 2.2%，核心 PPI 符合预期，较前值下降 0.1%，显示主要是能源价格上涨对 PPI 增长提振。10 日美联储会议纪要显示，当前美国经济内外仍存在较大不确定性，通胀的回升还需后续数据验证，今年年后不加息是大多数参会者的预判。美国价格指数的超预期，使得美元指数近两日震荡上涨，而从美国总体经济表现来看，美元大概率仍是震荡格局，区间在 96-97.5。

图 1：美国核心 CPI 及 PPI 当月同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

图 2：德、法 CPI 同比终值（%）



资料来源：wind，一德研究院

欧洲方面，在欧元区经济趋弱的背景下，欧元区通胀放缓呈低迷态势，其中德、法 3 月 CPI 同比终值为 1.3% 和 1.1%，符合预期，较 2% 通胀目标差距较大。欧央行 3 月议息会议保持维持利率不变但宽松态度明显，表示将于 9 月推出第三轮长期再融资操作，并暗示年内不加息，同时大幅下调经济增长和通胀预期，进而加剧市场对欧洲经济的担忧。欧央行超预期鸽派指引使得欧元震荡中枢下移，在美元指数高位震荡格局下，欧元兑美元汇率短期将保持在 1.13 之下。

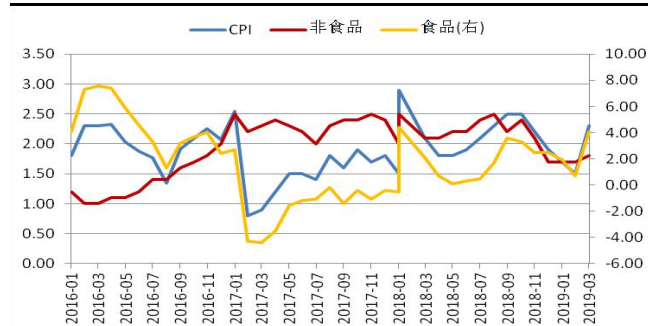
➤ 国内方面

3 月，中国 CPI 同比上涨 0.8 个百分点至 2.3%，符合预期，重回“2 时代”；其中，食品价格上涨 4.1%，回升 3.4 个百分点；非食品价格增长 1.8%，较上月回升 0.1 个百分点。从中可看出，3 月 CPI 的上涨主要受食品价格大幅反弹推动，其中猪肉价格同比增速受猪瘟及猪周期叠加影响结束 25 个月负增长转正至 5.1%；另外，受天气影响，鲜菜价格同比上涨 16.2%，回升 14.5 个百分点，两者合计拉动 CPI 上涨了 0.54 个百分点。考虑到鲜菜价格受天气影响波动较大，随着气温的回升，4 月价格将会回调；而猪肉价格受猪瘟持续影响供给偏紧而价格仍有一定上涨可能，加上油价的上涨趋势放缓，4 月 CPI 或小幅回调，上半年在 2.3% 左

右波动，高点看到 2.5%-2.6%。

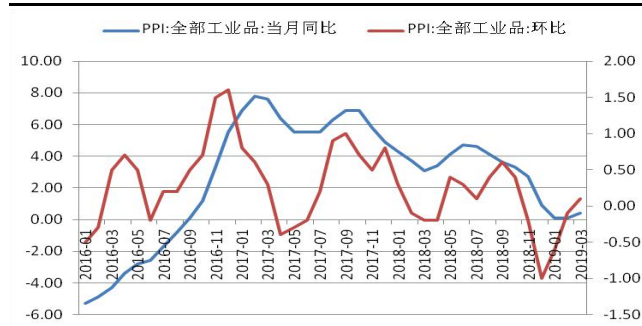
3 月，中国 PPI 环比增长 0.1%，是连续 4 个月环比下降之后首次正增长，同比回升 0.3 个百分点至 0.4%，受 3 月 PMI 五大扩散指数普遍回升、经济景气全面改善提振。具体来看，原油价格持续上涨拉动石油和天然气开采业，石油、煤炭及其他燃料加工业环比较上月分别回升 0.6 和 1.4 个百分点，另外黑色系大宗商品受市场供求企稳而黑色金属冶炼和压延加工业环比回升 0.8 个百分点。随着经济增长动能逐步改善，短期工业品价格或仍有上升，而在经济总需求总体下降背景下，工业品价格中枢是下降的，短期反弹过后或在二季度末仍会有明显调整。12 日下午，进出口和社融信贷数据公布，3 月出口超预期大幅上涨 14%，而进口跌幅扩大；社融大幅反弹至 2.86 亿元，M2 也创 2018 年以来新高，关注随后我公司贸易及金融数据解读报告。

图 3：国内 CPI 及食品、非食品 CPI 当月同比（%）



资料来源：wind，一德研究院

图 4：国内 PPI 同比及环比增长（%）



资料来源：wind，一德研究院

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

天津津滨大道营业部 300161

大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

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_13159

