

CPI由负转正，PPI涨幅大超预期

核心观点：

1、CPI 由负转正主要受非食品项的拉动，其中贡献最为显著的是交通和通信。考虑到交通和通信的表现超预期是受到年初疫情扰动所致的，因此教育以及居住受疫情扰动较小，其环比更能客观反映当下消费的恢复，鉴于教育以及文化娱乐环比表现要明显强于季节性，暗示当下服务类消费整体恢复向好。向前看，考虑到剔除基数效应后的国内经济稳固向上修复以及国内促消费政策的不断落实，叠加大宗商品涨幅较大、CPI 基数逐渐走低等因素影响，预计未来 CPI 仍有进一步上行动力。

2、大宗商品价格上涨导致 PPI 环比及同比均加速扩张。从具体行业看，石油煤炭及其他燃料加工业、有色以及黑色金属加工业 PPI 同比的上涨幅度最为明显，意味着大宗商品价格的上涨已经逐渐传导至中游加工业，后续预计对上述行业的利润形成挤压。向前看，考虑到去年同期尤其是 5 月份以前低基数效应的逐步加深，至少未来两个月 PPI 仍将继续上行。。

风险提示：促消费政策落实力度低于预期 大宗商品价格回落程度超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

目录

第 1 章	CPI 由负转正，PPI 涨幅大超预期	3
1.1.	服务项拉动 CPI 同比由负转正	3
1.2.	工业品大涨导致 PPI 环比同比均加速扩张	4
第 2 章	上周重要数据追踪	5
	免责声明	7

第1章 CPI 由负转正，PPI 涨幅大超预期

数据：国家统计局 4 月 9 日公布数据显示，3 月 CPI 同比上涨 0.4%，预期涨 0.2%，前值降 0.2%；3 月 PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比 2 月扩大 2.7 个百分点。

1.1. 服务项拉动 CPI 同比由负转正

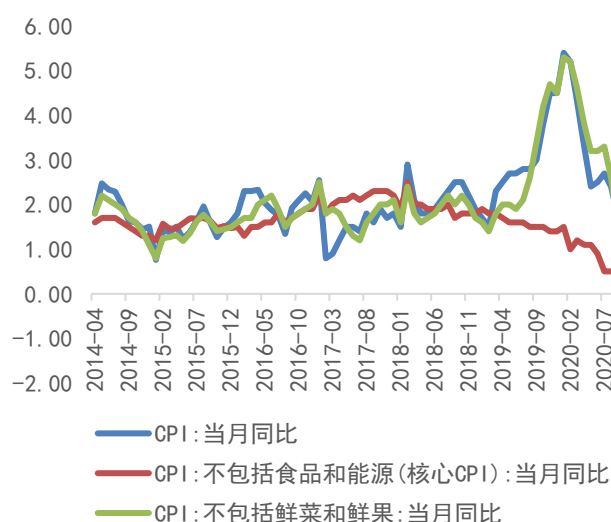
3 月 CPI 同比由负转正至 0.4%，上涨 0.6 个百分点，高于市场预期的 0.19%；核心 CPI 同比 0.3%，上涨 0.3pcts。

就各分项对同比的拉动作用来看，受猪周期回落的影响，食品项对于 CPI 的拉动作用非常微小，非食品项中服务类对 CPI 正向拉动较为显著。其中，食品烟酒对 CPI 同比拉动 0.03%（具体到细分项，畜肉类拉动 CPI 下行 0.4pcts，其中猪肉对 CPI 同比拉动 -0.45 个百分点（环比下降 0.06pcts，是拉动 CPI 下行的主要主导因素），其余分项对 CPI 拉动很小，鲜果、鲜果以及水产品对 CPI 同比形成小幅正向拉动）。相对而言，拉动 CPI 由负转正的主要是非食品项的拉动，其中贡献最为显著的是交通和通信，拉动 CPI 同比上涨 0.3%，其次教育文化及娱乐拉动 CPI 同比 0.05%。

从消费和服务分项的当月同比来看，消费分项由负转正，服务分项延续回暖，环比分别上涨 0.9pcts、0.3pcts，虽然消费分项反弹力度较大，但主要受到上游原材料价格上涨的传导影响，服务项的反弹才更多反映当下消费的恢复。从环比表现来看，交通与通信、教育以及居住的表现要好于季节性，且不论交通和通信的表现超预期是受到年初疫情扰动所致的，但教育以及居住受扰动较小，尤其是教育以及文化娱乐明显强于季节性，暗示当下服务类消费整体恢复向好。

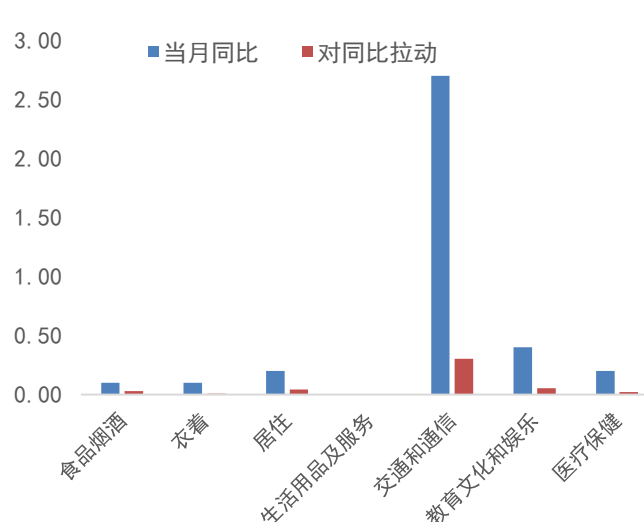
向前看，考虑到剔除基数效应后的国内经济稳固向上修复以及国内促消费政策的不断落实，叠加大宗商品涨幅较大、CPI 基数逐渐走低等因素影响，预计未来 CPI 仍有进一步上行动力。

图 1.1.1：CPI 和核心 CPI 转正（%）



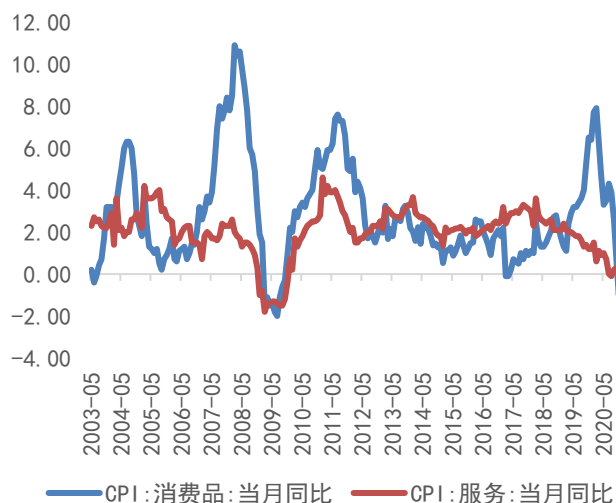
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.2：各主要分项对 CPI 拉动情况（%）



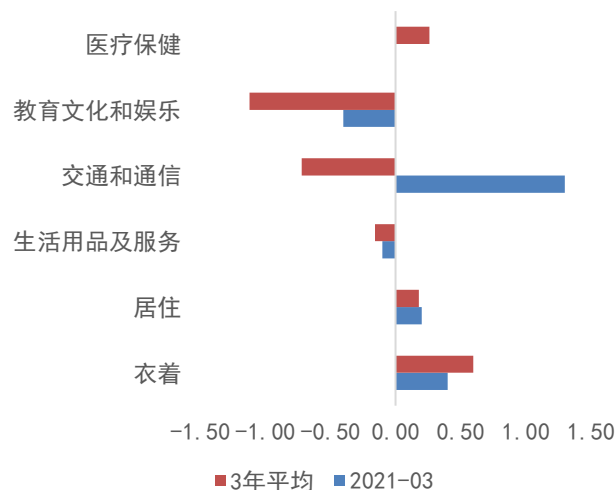
数据来源：IFinD 南华研究

图 1.1.3: 从分项看, 消费及服务均拐头向上 (%)



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.1.4: 服务项中交通及通信表现亮眼 (%)



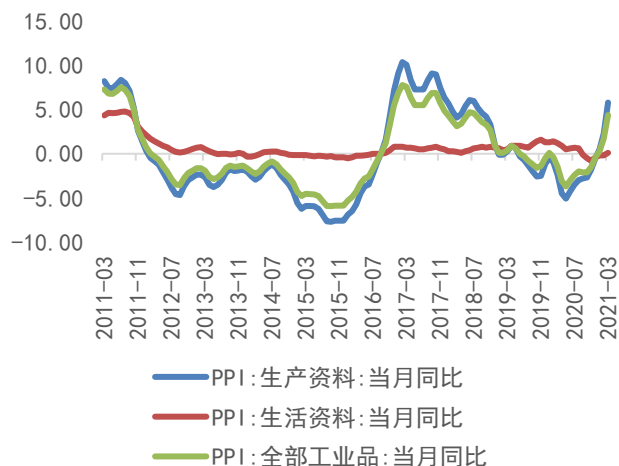
数据来源: IFinD 南华研究

1.2. 工业品大涨导致 PPI 环比同比均加速扩张

对 PPI 的同比拉动中, 生产资料同比拉动 4.32, 环比回升 2.61, 生活资料同比拉动 0.04, 环比回升 0.09, 生产资料的正向拉动是促成 PPI 加速上涨的主要原因。在生产资料中, 化工、有色以及黑色金属等行业 PPIRM 价格的环比涨幅颇为明显, 进而带动 PPI 的同向变动。从具体行业看, 石油煤炭及其他燃料加工业、有色以及黑色金属加工业 PPI 同比的上涨幅度最为明显, 意味着大宗商品价格的上涨已经逐渐传导至中游加工业, 后续预计对上述行业的利润形成挤压。

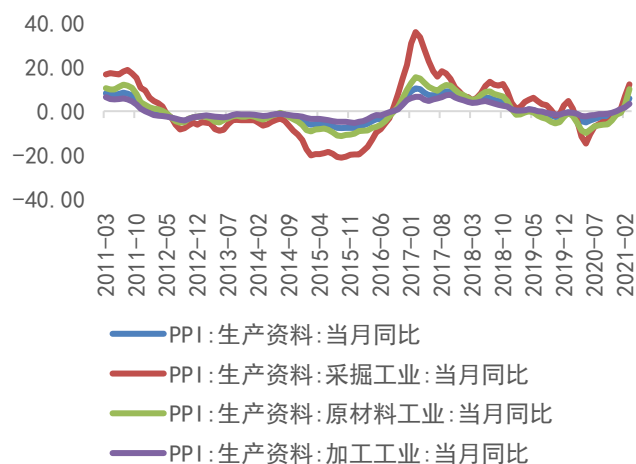
向前看, 考虑到去年同期尤其是 5 月份以前的低基数效应的逐步加深, 至少未来两个月 PPI 仍将继续上行。

图 1.2.1: 生产资料推动 PPI 大涨 (%)



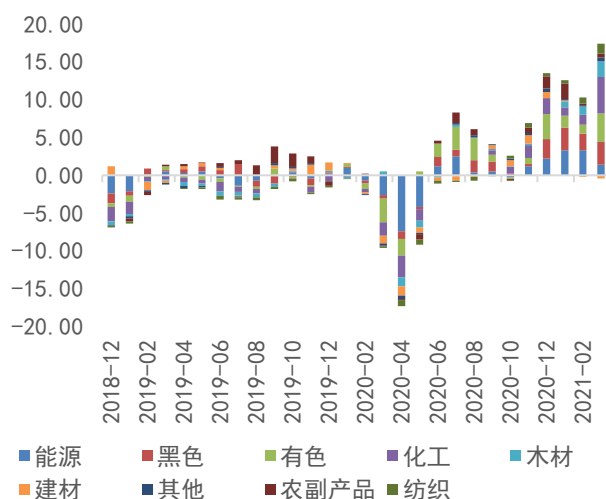
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.2: PPI 生产资料当月同比 (%)



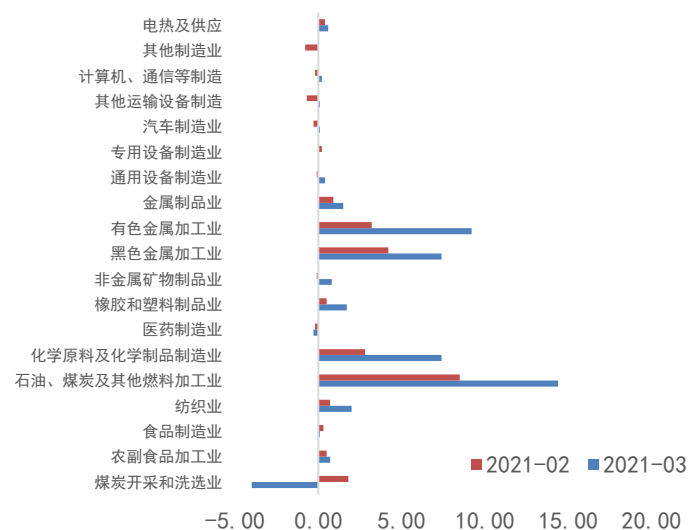
数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.3: PPRIM 各行业环比变化 (%)



数据来源: IFinD 南华研究

图 1.2.4: PPI 各行业当月同比的环比变化 (%)



数据来源: IFinD 南华研究

第2章 上周重要数据追踪

表 2.1.1 上周国内重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
中国	3月财新服务业PMI:经营活动指数	51.5	--	54.3
中国	3月官方储备资产(亿美元)	33,360.18	--	32,970.95
中国	3月黄金储备(万盎司)	6,264.00	--	6,264.00
中国	3月外汇储备(亿美元)	32,049.94	--	31,700.29
中国	3月CPI:同比(%)	-0.2	0.19	0.4
中国	3月PPI:同比(%)	1.7	3.31	4.4

数据来源: Wind 南华研究

表 2.1.2 上周国际重要经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
美国	3月制造业PMI:新增订单(百万美元)	224,710.00		244,515.00

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_19001

