

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

2021年3月物价数据点评

报告原因：数据点评

食品拖累 CPI，国际大宗拉升 PPI，CPI、PPI 继续背离

2021年4月9日

宏观研究/定期报告

事件

3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

主要观点

➤ **CPI 食品项增速弱于季节性，预计后期仍将拖累 CPI。**3 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看，CPI 食品各分项均弱于季节性，尤其是鲜菜、猪肉、蛋类、水产品大幅弱于季节性，导致 3 月份 CPI 大幅弱于季节性。鲜菜环比-14.5%（前值 1.8%，去年同期-12.2%），猪肉环比-10.9%（前值-3.1%，去年同期-6.9%），水产品环比-1.4%（前值 8.7%，去年同期-3.5%），蛋类环比-3.8%（前值-3.8%，去年同期-4.3%）。生猪生产持续恢复，使得猪肉价格下降较多，弱于季节性；温度升高使得海鲜及鲜菜类价格下降，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。

➤ **CPI 非食品项强于季节性，成为拉动 CPI 的因素。**3 月份 CPI 非食品项小幅超过季节性。具体来看，交通通信、教育文化娱乐、烟酒等均超过季节性，医疗保健小幅弱于季节性。交通通信环比 1.3%（前值 1.1%，去年同期-2.5%），教育文化娱乐环比-0.4%（前值 0.8%，去年同期-0.1%），烟酒环比 0.4%（前值-0.06%，去年同期 0.12%），医疗保健环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.20%）。国内疫情可控，国内小范围旅游恢复，电影娱乐也基本恢复，使得交通、娱乐等增长较多，小幅强于季节性。

➤ **国际大宗商品价格上涨致 PPI 增长较多。**从 PPI 环比来看，3 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 9.8%（前值 7.5%），化学纤维制造 8.7%（前值 3.6%），石油加工 5.7%（前值 4.9%），化学原料 5.3%（前值 2.1%）；而煤炭开采-3.1%（前值 1.6%），燃气-1.6%（前值-0.7%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采 34.7%（前值 29.4%），石油和天然气开采 23.7%（前值-6.4%），黑色金属冶炼 21.5%（前值 14.1%）。受国际大宗商品价格上涨等因素影响，

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



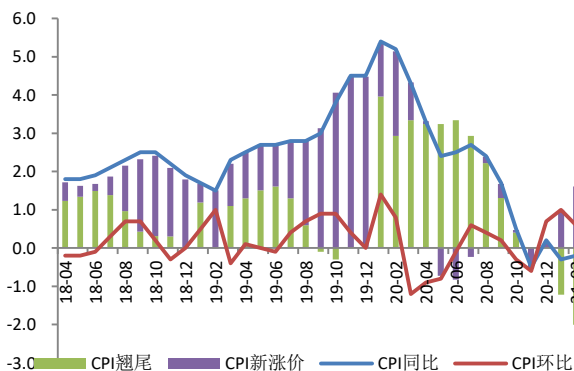
PPI 上涨较多。而国际原油价格持续上行，使得国内石油相关行业价格涨幅增大。

图表目录

图 1：翘尾因素影响减弱，CPI 转正	4
图 2：翘尾因素叠加新涨价因素，PPI 大幅增加	4
图 3：CPI 非食品同比上涨带动 CPI 转正.....	4
图 4：食品与非食品环比均下降致 CPI 环比为负.....	4

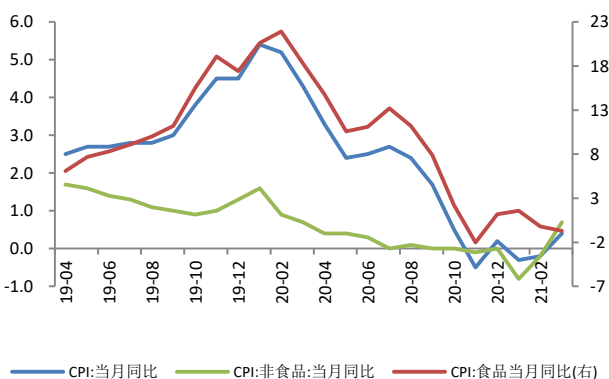
3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

图 1：翘尾因素影响减弱，CPI 转正



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：CPI 非食品同比上涨带动 CPI 转正

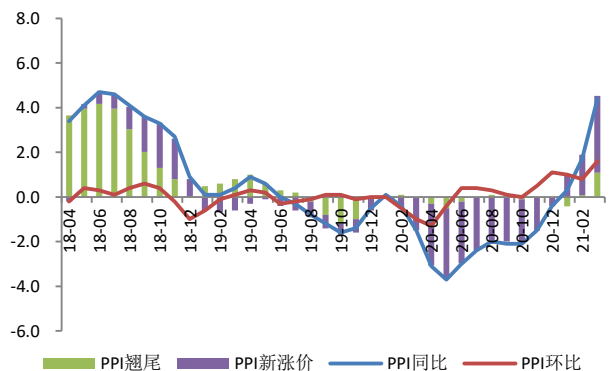


资料来源：wind，山西证券研究所

3 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看，CPI 食品各分项均弱于季节性，尤其是鲜菜、猪肉、蛋类、水产品大幅弱于季节性，导致 3 月份 CPI 大幅弱于季节性。鲜菜环比-14.5%（前值 1.8%，去年同期-12.2%），猪肉环比-10.9%（前值-3.1%，去年同期-6.9%），水产品环比-1.4%（前值 8.7%，去年同期-3.5%），蛋类环比-3.8%（前值-3.8%，去年同期-4.3%）。生猪生产持续恢复，使得猪肉价格下降较多，弱于季节性；温度升高使得海鲜及鲜菜类价格下降，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。

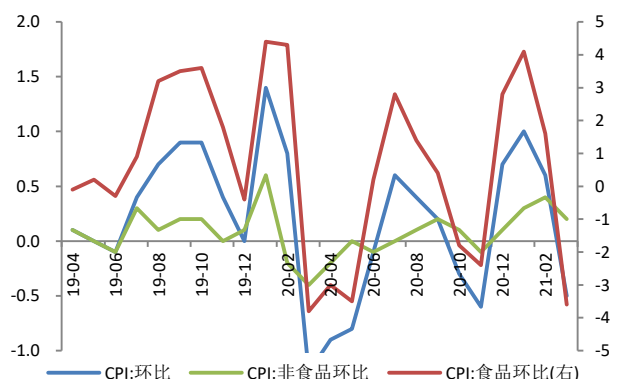
3 月份 CPI 非食品项微幅超过季节性。具体来看，交通通信、教育文化娱乐、烟酒等均超过季节性，医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 1.3%（前值 1.1%，去年同期-2.5%），教育文化娱乐环比-0.4%（前

图 2：翘尾因素叠加新涨价因素，PPI 大幅增加



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：食品与非食品环比均下降致 CPI 环比为负



资料来源：wind，山西证券研究所

值 0.8%，去年同期-0.1%，烟酒环比 0.4%（前值-0.06%，去年同期 0.12%），医疗保健环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.20%）。国内疫情可控，国内小范围旅游恢复，电影娱乐也基本恢复，使得交通、娱乐等增长较多，微幅强于季节性。

PPI 指数来看，3 月份 PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。

从 PPI 环比来看，3 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 9.8%（前值 7.5%），化学纤维制造 8.7%（前值 3.6%），石油加工 5.7%（前值 4.9%），化学原料 5.3%（前值 2.1%）；而煤炭开采-3.1%（前值 1.6%），燃气-1.6%（前值-0.7%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采 34.7%（前值 29.4%），石油和天然气开采 23.7%（前值-6.4%），黑色金属冶炼 21.5%（前值 14.1%）。

受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 上涨较多。而国际原油价格持续上行，使得国内石油相关行业价格涨幅增大。

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_19213

