

## 通胀会来吗？

## ——3月价格数据点评

## 联络人

## 作者

中诚信国际研究院

张林 010-66428877-271  
lzhang01@ccxi.com.cn  
汪苑晖 010-66428877-281  
yhwang@ccxi.com.cn

## 其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261  
hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告:

CPI降幅收窄 PPI延续上升，全年通胀水平预期可控，2021年3月10日

基数效应下CPI由正转负，需求改善PPI或延续升势，2021年2月10日

价格数据低位回升，通胀通缩风险均可控，2021年1月11日

CPI同比转负，PPI重拾升势，2020年12月9日

CPI同比连创年内新低，PPI短期仍难转降为升，2020年11月10日

CPI同比重回“1时代”，PPI修复进程有所放缓，2020年10月15日

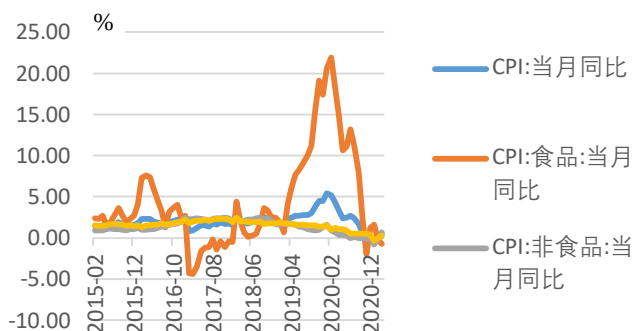
猪肉价格下降CPI小幅回落，上游价格上涨PPI持续改善，2020年9月9日

- ✧ 翘尾因素削弱CPI由负转正，核心CPI小幅回升。3月CPI同比上涨0.4%，较前值上升0.6个百分点；在0.4%的同比涨幅中，翘尾影响约为-0.6个百分点，新涨价因素较前值下降0.6个百分点至1.0%。核心CPI由上月持平小幅回升至0.3%，仍处于历史较低水平。
- 春节过后食品消费需求回落，食品价格内部持续分化。3月食品价格同比由前值-0.2%进一步下降至-0.7%，主要受春节过后食品消费回落影响，食品价格下行拖累CPI下降0.12个百分点。肉禽及其制品同比跌幅较前值走阔1.8个百分点至-9.1%，其中猪肉价格下降18.4%，较前值进一步降低3.5个百分点。受季节因素影响，鲜菜供给进一步增多，价格同比增幅较前值收窄3.1个百分点至0.2%；鲜果类因草莓、樱桃等应季水果新上市影响，价格同比涨幅较前值回升0.9个百分点至4%。此外，蛋、奶类制品价格同比涨幅均有走阔，分别从上月3.0%、1.2%上升至本月3.4%、2.1%。
- 工业类消费品价格上涨，非食品项价格五涨一平一降。3月非食品价格同比由负转正至0.7%，较前值提高0.9个百分点，影响CPI上涨0.56个百分点。据统计局流通领域生产资料价格监测，3月汽油和柴油价格较前值涨幅较大，拉动工业类消费品价格上涨，带来交通通信价格上涨2.7%，较前值提高4.6个百分点，是非食品项上涨的主因。从其他行业看，衣着、居住、教育文化娱乐及医疗保健价格同比均上涨，涨幅分别为0.1%、0.2%、0.4%和0.2%，生活用品及服务价格同比持平，其他用品及服务价格同比下降1.5%。
- ✧ 大宗商品价格持续上行，PPI价格涨幅走阔。随着国内需求进一步改善，叠加大宗商品价格提高，3月PPI同比上涨4.4%，涨幅较前值扩大2.7个百分点，达到两年来的最高值。其中，生产资料价格同比上涨5.8%，涨幅扩大3.5个百分点；生活资料价格由上月-0.2%转为本月上涨0.1%。PPI翘尾因素为1.0%，新涨价影响为3.4%。
- 生产资料价格上涨表现为“输入型”，生活资料价格水平相对稳定。3月生产资料影响工业生产者出厂价格总水平上涨4.3%，是PPI上涨的主因。3月，国际原油价格持续上行，带动国内原油开采、燃料加工、化工制造等领域价格上涨；进口铁矿石、国际有色金属价格也同时上涨，带动国内金属加工领域价格上行。因此，本月生产资料价格上涨主要体现为输入型的原料价格上涨。从具体行业看，石油和天然气开采业由上月同比-6.4%转为本月上涨23.7%、石油煤炭及其他燃料加工由上月-0.5%转为本月上涨13.9%；黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨21.5%，涨幅扩大7.4个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨21.3%，涨幅扩大9.2个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨11.4%，扩大7.4个百分点。3月生活资料价格同比较上月小幅回升0.3个百分点，总体保持稳定。

- **PPIRM 同比延续上涨，与 PPI 剪刀差持续反向走阔。**3 月 PPIRM 同比上涨 5.2%，较前值上升 2.8 个百分点，上涨幅度略高于 PPI。成本推动下购进价格指数也呈现快速上涨，但由于出厂价格上涨幅度较小，3 月购进价格与出厂价格剪刀差持续反向走阔。从行业看，上游燃料、动力类价格同比由负转正，从前值-1.0%上升至 2.7%；黑色金属材料涨幅较前值扩大 4.0 个百分点至 15.6%，有色金属材料和电线类涨幅较前值扩大 7 个百分点至 17.3%；化工原料类价格同比由上月 0.3%扩大至 7.1%。
- ☆ 延续我们此前判断，CPI 在翘尾因素拖累减弱及消费动能释放作用下或于二季度有所上升，PPI 则在需求拉动和大宗商品价格推动下或呈现持续上涨态势。但后疫情时代我国经济或将出现“宏观数据强反弹、微观经济弱修复”的显著特征，加之宏观调控操作“转弯”影响，经济整体较难出现显著过热，全年通胀水平预期可控。CPI 方面，如我们此前预期，一季度 CPI 始终处于低位。后续看，二季度开始 CPI 翘尾因素减弱，叠加禽肉价格下降接近周期底部，CPI 或出现一定上调，基数效应下今年 CPI 高点或出现在年末，全年 CPI 或呈现前低后高走势。PPI 方面，如我们此前预期，一季度 PPI 始终保持修复状态。后续看，国内地方政府专项债大幅扩容投向基建或对生产资料价格形成一定支撑，海外主要经济体共振复苏的情况下大宗商品价格短期较难下行，输入型的生产资料价格上涨仍起作用，叠加二季度 PPI 翘尾的支撑，近期 PPI 或仍延续向上。在大宗商品价格持续高位运行的背景下，需要持续关注原材料价格上涨对下游行业以及中小企业利润空间的挤压。

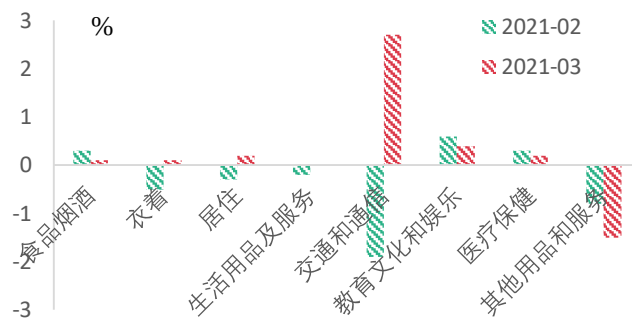
附图:

图 1: CPI 同比小幅上行



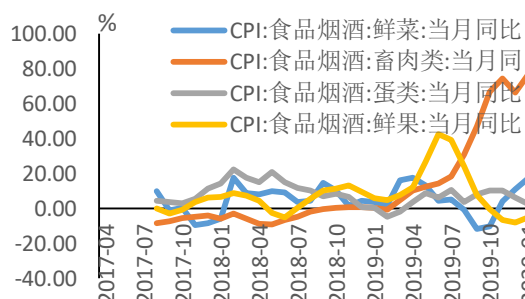
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



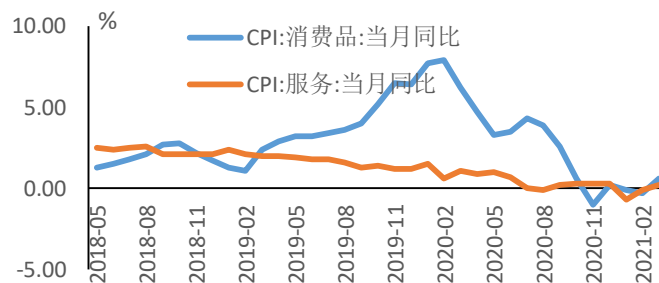
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格有所上行



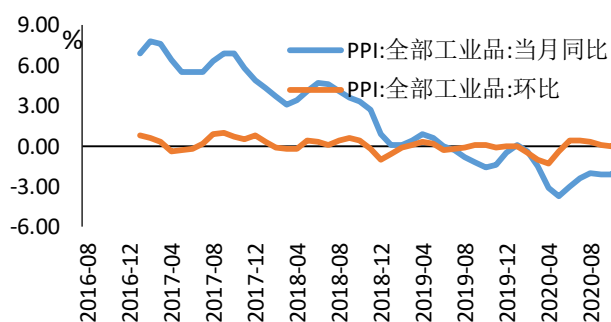
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



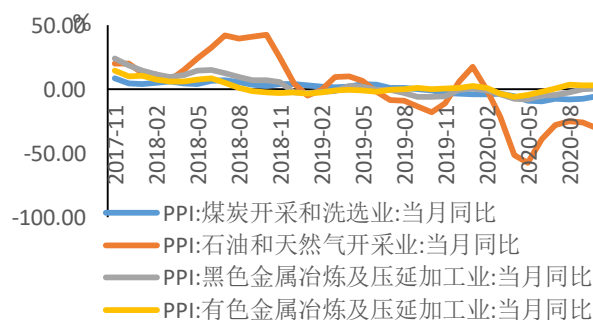
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 同比升幅走阔



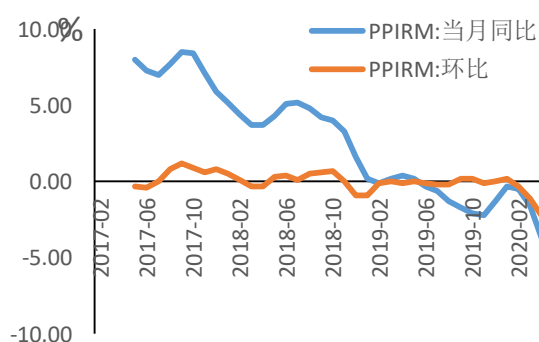
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: PPI 上游行业价格上涨



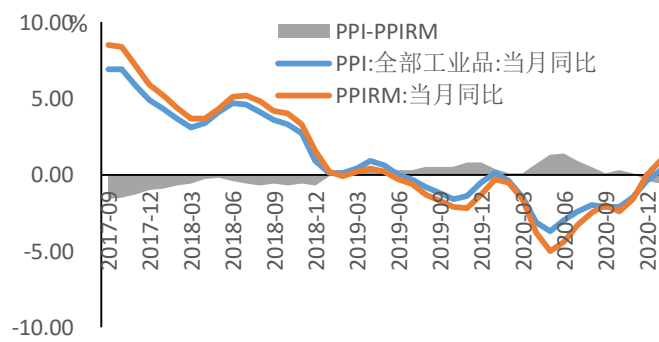
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: PPIRM 同比及环比上升



数据来源: 中诚信国际整理

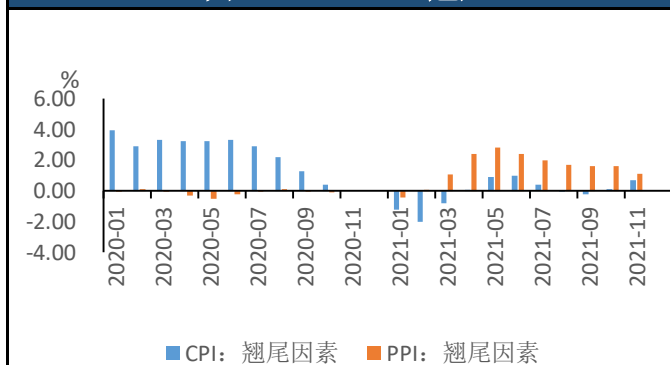
图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差持续反向走阔



数据来源: 中诚信国际整理

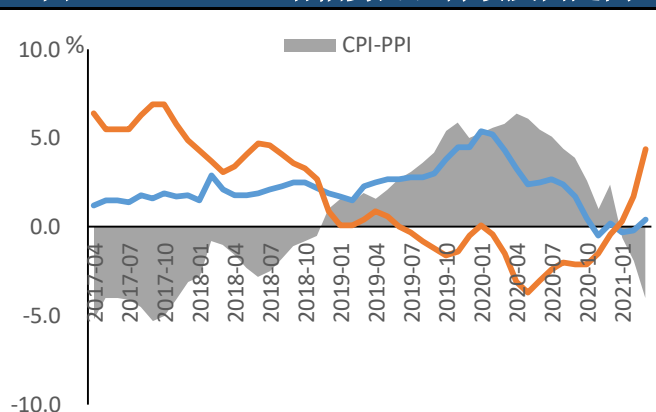
附图:

图 9: CPI、PPI 翘尾



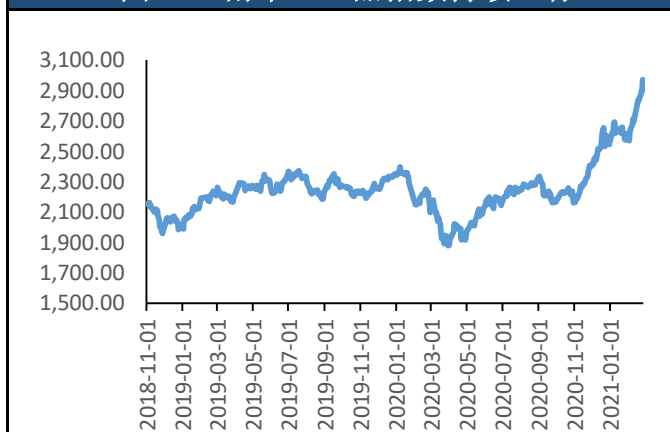
数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差持续反向走阔



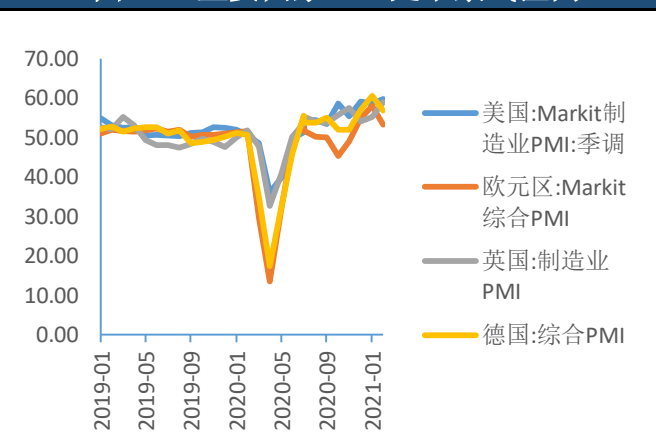
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数持续上行



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源: 中诚信国际整理

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\\_19237](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19237)
