

CPI 回落至“4”区间，需求低迷 PPI 跌幅走阔

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

赵京洁 010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告:

CPI 小幅回落结构性风险仍存，疫情冲击 PPI 重回负值区间，2020 年 3 月 9 日；

春节叠加疫情扰动 CPI 破 5，PPI 由负转正但回暖承压，2020 年 2 月 10 日

结构性通胀边际缓和，油价回升 PPI 跌幅收窄，2020 年 1 月 10 日

CPI 短期或维持高位，需求较弱 PPI 延续下跌，2020 年 12 月 9 日

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低，2019 年 9 月 10 日；

◇ 食品价格回落明显，CPI 同比涨幅回落。3 月 CPI 同比上涨 4.3%，较前值回落 0.9 个百分点，翘尾因素影响 3.34 个百分点，新涨价因素影响 0.96 个百分点，新涨价因素较上月回落 1.31 个百分点；环比由上月增长 0.8% 转为下降 3.8%。其中，食品价格同比上涨 18.3%，涨幅回落 3.6 个百分点；非食品价格同比上涨 0.7%，涨幅回落 0.2 个百分点；核心 CPI 同比较前值回升 0.2 个百分点至 1.2%。

➤ 鲜菜、畜肉价格回落明显，食品价格同比涨幅回落。畜肉类价格同比上涨 78%，较前值回落 9.6 个百分点，其中猪肉价格同比上涨 116.5%，涨幅较前值回落，环比价格下跌 6.9%，或与宏观调控下猪肉供给回升有关；鲜菜类价格同比下跌 0.1%，较前值回落 11 个百分点，回落幅度较大，或与供应逐步恢复、物流成本降低有关；鲜果类价格延续下跌，跌幅走阔 0.5 个百分点至 -6.1%；蛋类价格小幅回升，同比上涨 1.9%，涨幅走阔 0.9 个百分点。

➤ 非食品项各类价格涨跌不一，交通和通信类价格回落明显。服务类价格回升 0.5 个百分点至 1.1%，消费类价格回落 1.7 个百分点至 6.2%。非食品项目价格看，受国际原油价格波动及疫情期间出行减少影响，交通和通信类价格回落明显，同比下跌 3.8%，跌幅走阔 2.2 个百分点。衣着、居住类价格同比下跌，跌幅分别走阔 0.8、0.4 个百分点至 -0.3%、-0.1%。受到疫情影响较大的教育文化和娱乐类价格同比上涨 2.5%，较前值回升 1.5 个百分点，但环比下降 0.1%，显示文化娱乐等行业仍未从疫情中恢复。值得关注的是，疫情中需求较大的医疗保健价格在 3 月继续上涨，环比上涨 0.2%，同比上涨 2.2%。

◇ 原油市场震荡叠加疫情冲击需求低迷，PPI 同比、环比延续下跌。PPI 同比下跌 1.5%、环比下跌 1%，跌幅走阔，在 1.5% 的同比降幅中，翘尾影响 0 个百分点，新涨价影响 -1.5 个百分点。

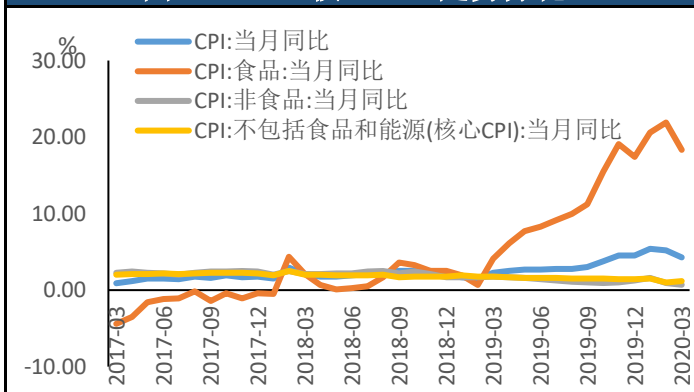
➤ 全球需求疲弱，工业品价格回落明显。本月各类工业品价格同比均呈现下跌走势，国际油价延续下跌走势，石油和天然气开采业价格回落明显，同比下跌 21.7%、跌幅走阔至 21.3 个百分点；国际铜价延续走低，有色金属冶炼和压延加工业价格同比下跌 3.5%，跌幅走阔 4.3 个百分点；国内需求仍弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下跌 3.9%，跌幅走阔 3 个百分点，煤炭和洗选业价格延续下跌走势，同比下跌 3.6%。

◇ PPIRM 同比跌幅走阔，与 PPI 剪刀差持平。PPIRM 同比跌幅走阔 1.1 个百分点至 1.6%，环比下跌 1.1%，与 PPI 剪刀差持平为 0.1%。分行业看，多数行业价格延续下跌、跌幅走阔，燃料、动力类价格同比跌幅走阔 3 个百分点至 4.0%，有色金属材料类跌幅走阔 3.6 个百分点至 4.8%，黑色金属材料类同比下跌 0.2%，跌幅走阔 0.6 个百分点。

◇ **结构性通胀风险边际缓释，CPI 或将小幅回落；PPI 或延续负值区间波动，年内通缩风险仍可控。**CPI 方面，本月 CPI 在翘尾因素走高、新涨价因素回落下小幅回落，猪肉等食品价格回落显示结构性通胀或有所缓解。后续来看，近期随着国内疫情整体可控，企业复产复工进度加快，物流成本回落、居民避险囤货需求下降或带动食品价格的回落；此外，猪肉价格环比回落，其余畜肉类价格亦呈现回落走势，且最新的 2 月能繁母猪存栏涨幅再度走阔，若养殖户补栏行为延续此态势，预计后续国内猪肉供给将得到一定保证，食品类价格或难再度反弹回升、结构性通胀风险或有所缓释。非食品价格方面，3 月油价整体下跌带动交通通信类价格回落，4 月 9 日 OPEC+会议上减产协议未能达成，预计后续国际油价仍将在需求走弱、减产落空下延续低迷态势，非食品价格或延续低位。整体看，后续随着复工复产进度加快、物流成本回落以及养殖户补栏回升，预计食品类价格或将延续回落，非食品价格或将受到石油价格下跌的影响低位运行，但考虑到二季度翘尾仍高，预计后续 CPI 或将回落但幅度不大。**PPI 方面**，3 月 PMI 显示疫情冲击下海内外供需整体仍较疲弱，石油价格战影响下国际油价大幅下跌，叠加 PPI 二季度翘尾较低，预计短期工业品价格仍将承压，PPI 或延续负值区间波动；但随着二季度国内疫情防控常态化，企业复工复产进一步推进，以及一系列稳增长政策出台，3 月 31 日国常会提出提高赤字率、发行特别国债及提高专项债额度等，我们认为后续基建投资或将提速增效，叠加下半年翘尾回升，PPI 或将底部回升、全年整体通缩仍可控。

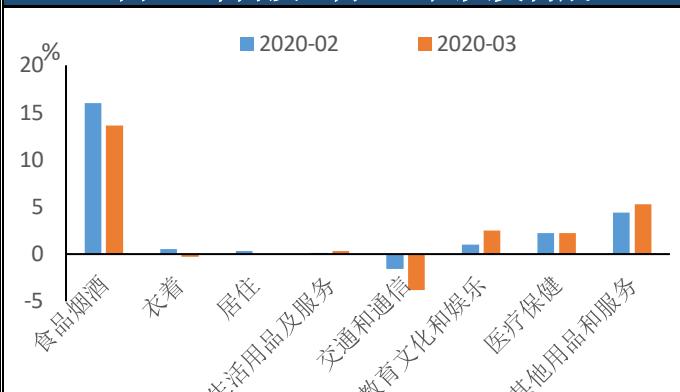
附表:

图 1: CPI、核心 CPI 走势分化



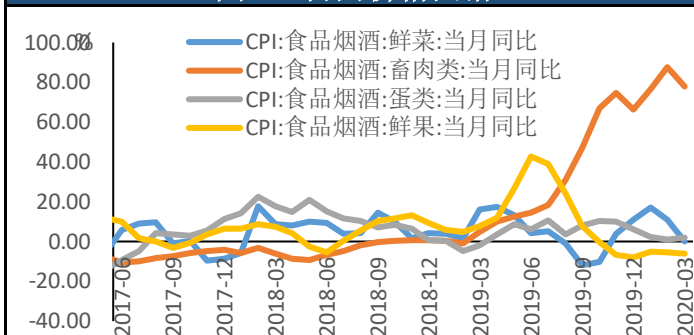
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



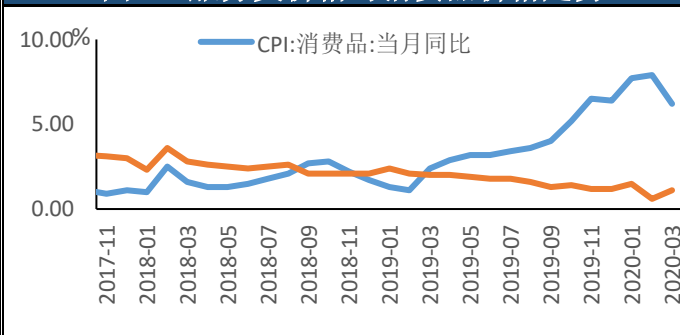
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格回落



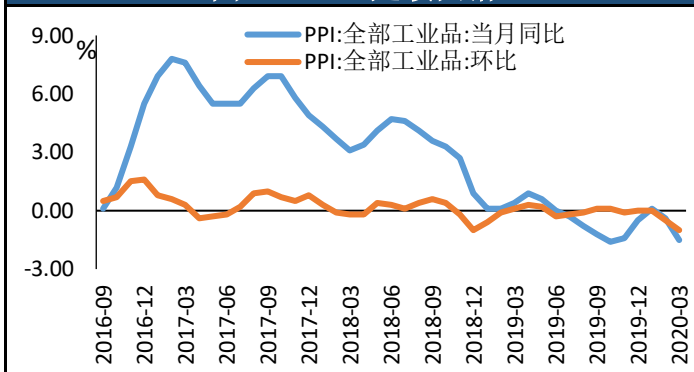
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格走势



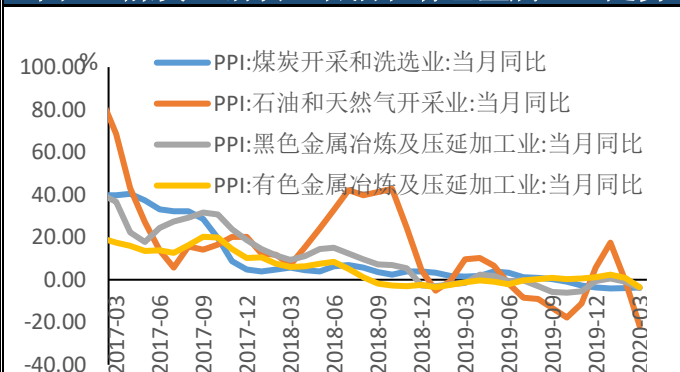
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 延续回落



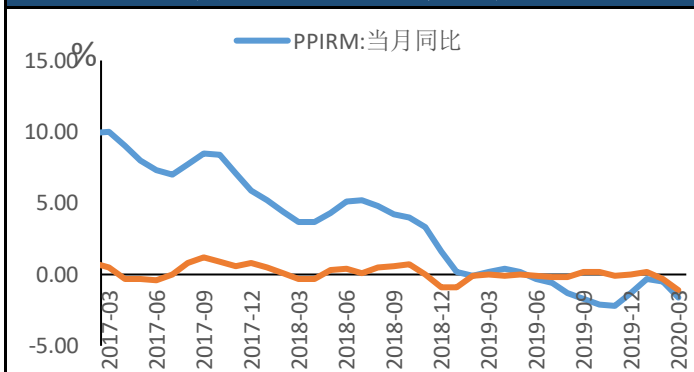
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



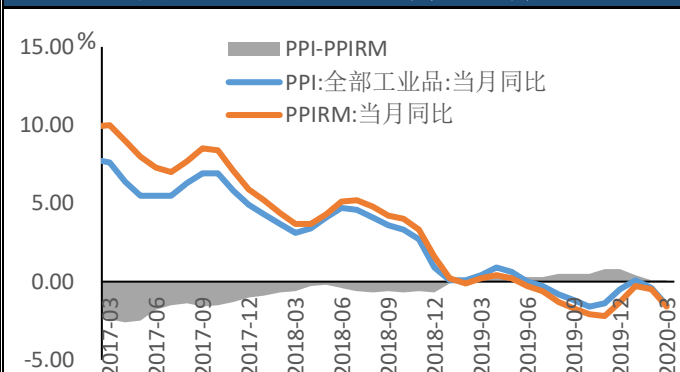
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: PPIRM 延续回落



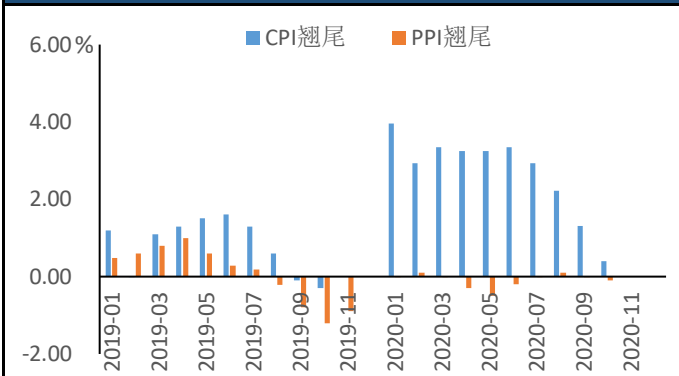
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差持平



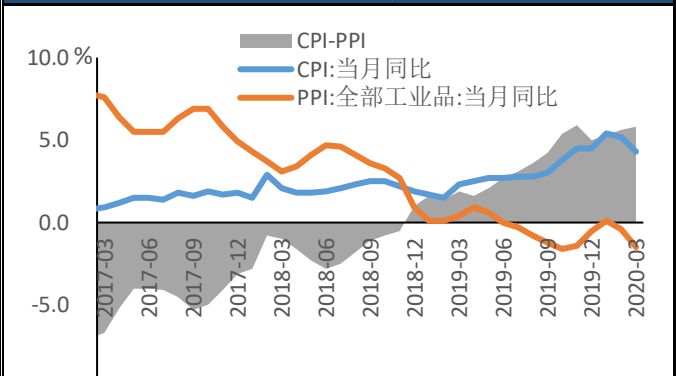
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



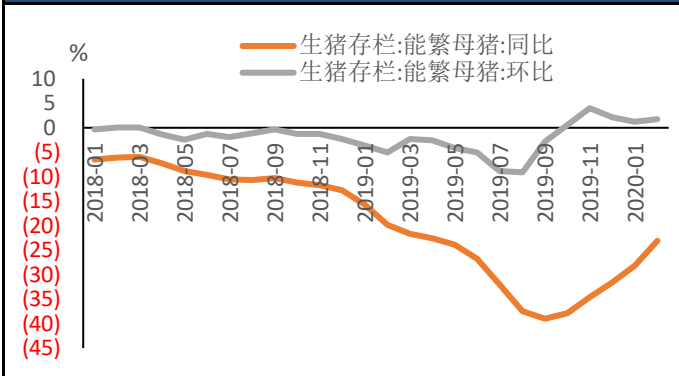
数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差走阔



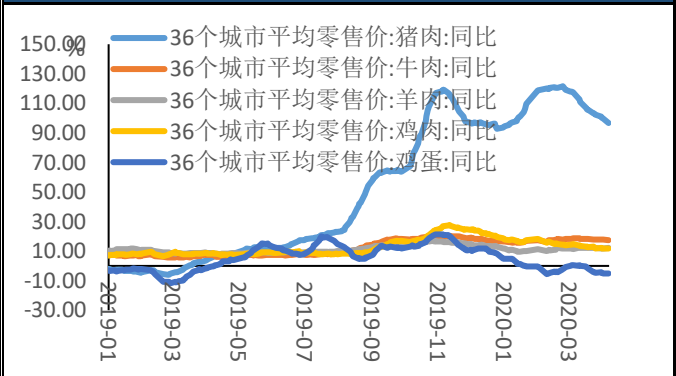
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 生猪存栏走势



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 其他肉类价格同比回落



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_5875

