

2020 年 3 月物价数据点评

3 月 CPI 同比明显回落 未来物价涨幅有望趋势性下行

据国家统计局数据，2020 年 3 月 CPI 同比 4.3%，前值 5.2%，上年同期 2.3%；3 月 PPI 同比-1.5%，前值-0.4%，上年同期 0.4%。

基本观点：

3 月 CPI 同比涨幅明显回落，月内猪肉、鲜菜价格走低是主要原因，粮食价格继续保持稳定；主要受国际油价暴跌带动，非食品价格涨幅下行，另外疫情期间各类商品、服务需求受限，也带动相关价格水平走低。PPI 方面，因疫情冲击原油需求，以及沙特与俄罗斯展开原油价格战，3 月国际油价暴跌；同时国内复工复产加速，但从 PMI 分项指标来看，生产端恢复速度快于需求端，造成库存积压，国内工业品价格继续承压。由此，3 月 PPI 环比、同比跌幅明显加深。

展望 4 月，生猪产能逐步恢复将带动猪肉价格持续下行，国内粮价会继续保持稳定，食品价格涨幅有望保持回落势头；当前复工复产加速推进，居民商品和服务消费也在增加，供需平衡背景下非食品价格走势将保持平稳。由此，预计 4 月 CPI 同比涨幅有望实现连续三个月放缓。伴随猪瘟疫情影响逐步消退，未来 CPI 涨幅将延续趋势性下行。这样来看，1 月 5.4% 的 CPI 涨幅就是本轮物价上涨的高点。当前明显偏低的核心 CPI 意味着，未来一段时间通胀因素不会对央行加大货币政策逆周期调节力度形成明显掣肘。PPI 方面，基建投资提速将提振工业品需求，但难以弥补疫情对总需求的冲击，供需平衡的恢复仍然需要时间；同时尽管 4 月 10 日欧佩克+达成减产协议，但短期内油价同比仍将处在深跌区间。由此，预计 4 月 PPI 同比跌幅仍将在 1.0% 以上，二季度 PPI 同比将继续处于负增状态，这也意味着未来宏观政策需要加大对冲力度，提振总需求。

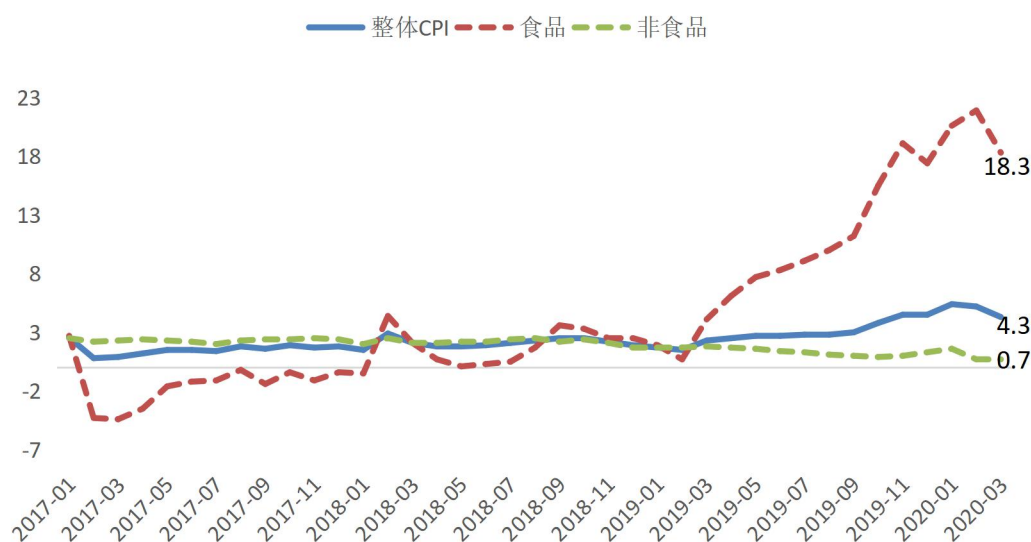
具体分析如下：

一、3 月猪肉、蔬菜价格走低，CPI 涨幅明显回落；当月粮价保持稳定，核心 CPI 继续处于低位。

3 月 CPI 同比上涨 4.3%，涨幅较上月大幅回落 0.9 个百分点，为连续两个月下行，但仍明显高于 3.0% 的控制目标水平。从结构上来看，3 月食品价格同比上涨 18.3%，涨幅较上月下行 3.6 个百分点，非食品价格仅上涨 0.7%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。这意味着此

前广受关注的食品和非食品价格涨幅之间的“剪刀差”收窄，拉动本轮物价上涨的核心动力在削弱。

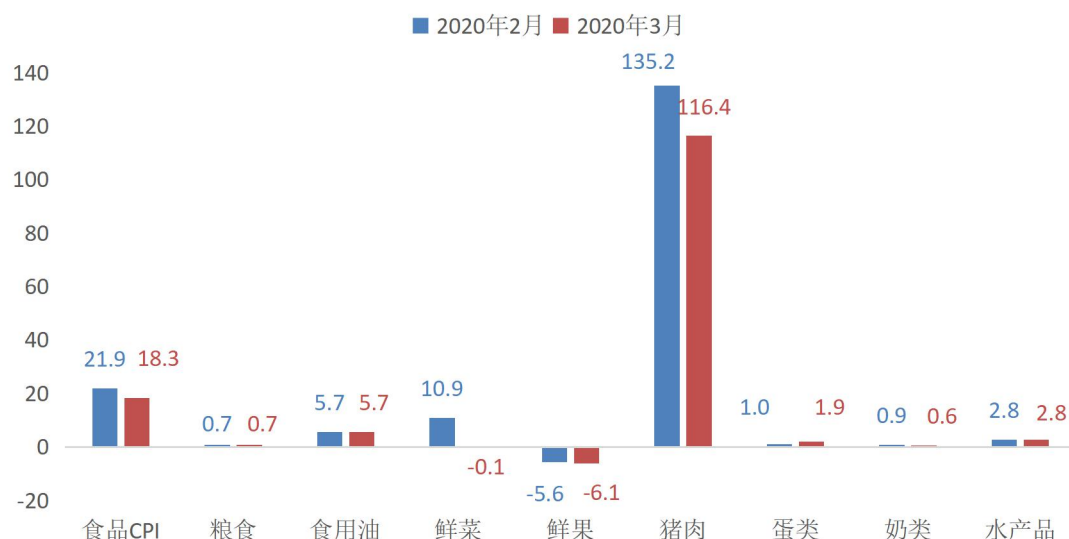
图1 CPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

食品价格方面，3月猪肉、蔬菜价格走低，是带动CPI涨幅回落的主要原因，粮价继续保持稳定。猪肉和蔬菜价格是当前食品CPI中权重最高、波动最大的两个品种。数据显示，伴随3月疫情进入稳定控制阶段，生猪调运逐步畅通、屠宰企业复工复产、各地陆续加大储备肉投放力度，3月猪肉价格比上月下降6.9%，而上年同期价格基数上升，进一步带动猪肉价格同比涨幅大幅回落18.8个百分点；3月蔬菜价格下降12.2%，主要原因是春季到来上市量增加，这也带动菜价同比由升转降，涨幅较上月大幅回落11个百分点。3月鸡蛋价格同比走高，主要原因是上年同期价格基数偏低，本月蛋价实际上比2月也有所回落。其他食品价格变化不大。值得一提的是，本月粮食价格与上月持平，同比涨幅继续维持在0.7%的低位，这表明疫情并未对国内粮食供需及粮价形成冲击。

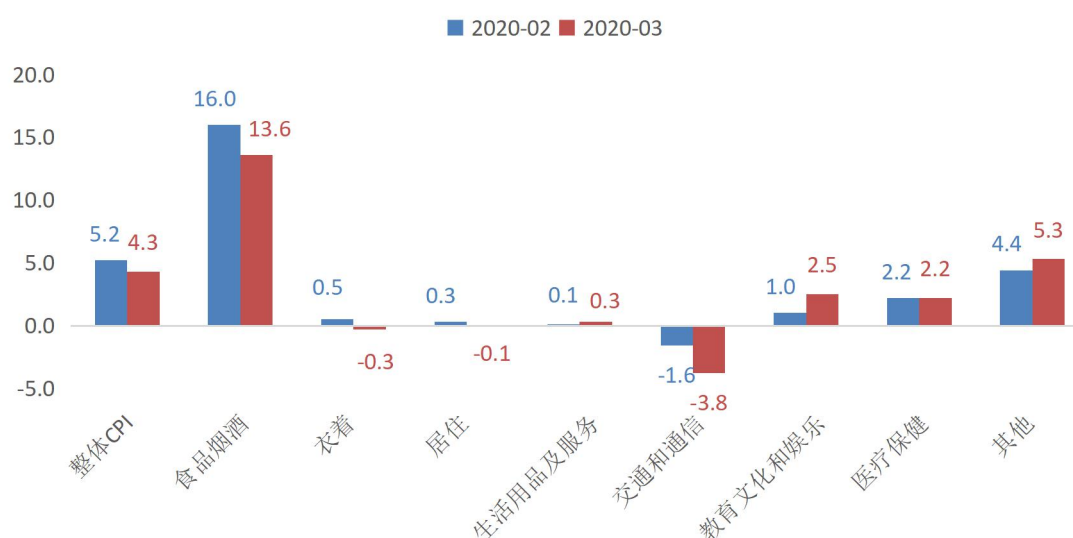
图2 食品类各分项CPI同比增速 %



数据来源：WIND

非食品价格方面，近期国际油价暴跌，交通通信价格同比降幅加深，带动非食品价格涨幅回落 0.2 个百分点。受需求萎缩、沙特和俄罗斯展开原油价格战影响，3 月国际油价出现近 50% 的大幅下跌，国内成品油价格随之大幅调低；另外，疫情期间出行大幅减少，飞机票价格下降近三成。以上两项直接带动 3 月交通通信价格比上月下降了 2.5%，同比降幅也明显扩大。其他商品和服务价格方面，疫情背景下需求总体受到一定抑制，价格环比多呈小幅走低态势，同比涨幅则普遍变化不大。

图 3 八类商品与服务 CPI 同比增速 %



数据来源：WIND

3 月扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点，继续处于偏低水平。这意味着当前“猪通胀”并未扩散至食品之外，整体物价水平偏低，对货币政

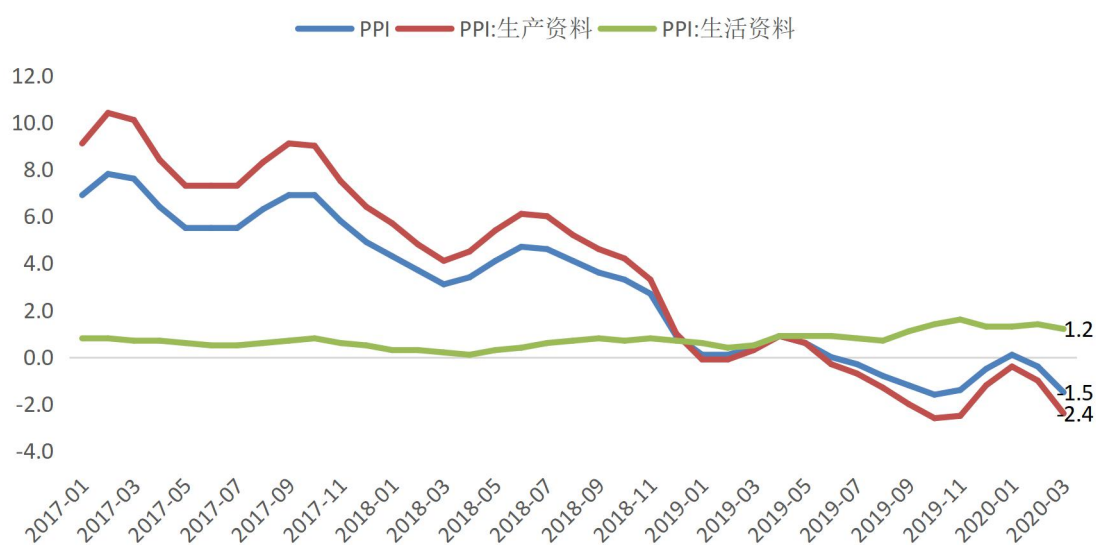
策的掣肘作用有限。

二、3月国际油价暴跌，加之国内生产端恢复速度快于需求端，产出缺口有所扩大，造成库存积压，国内工业品价格继续承压，3月PPI环比、同比跌幅明显加深。

3月国际油价大跌，国内工业品价格亦有所走低，PPI环比、同比跌幅明显加深。当月PPI环比下跌1.0%，同比下跌1.5%，跌幅较上月分别扩大0.5和1.1个百分点。

分大类看，3月生产资料PPI环比下跌1.2%，跌幅较上月扩大0.5个百分点，同比跌幅则较上月扩大1.4个百分点至-2.4%，反映了新涨价动能减弱和基数走高的共同影响；当月生活资料PPI涨幅相对稳定，环比下跌0.2%，不及前值0.0%，同比上涨1.2%，亦小幅低于前值1.4%——在供给逐步恢复以及上游价格下跌向下游传导影响下，当月生活资料各分项价格环比均为负增，且除耐用消费品价格环比跌幅略有收敛外，其他分项价格环比跌幅均有所扩大；同比涨幅回落则主要受食品类价格涨幅大幅下滑以及衣着类价格跌幅加深拖累。

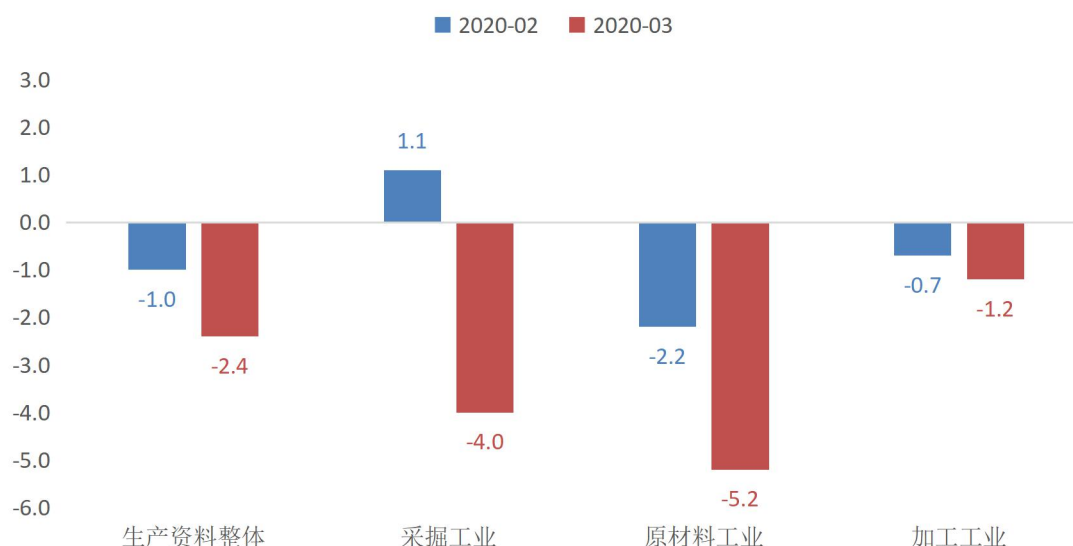
图5 PPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

生产资料各分项中，3月采掘工业、原材料工业和加工工业PPI环比分别下跌3.5%、2.7%和0.5%，跌幅较上月均有不同程度扩大。同比来看，当月采掘工业PPI下跌4.0%，前值为上涨1.1%，下滑5.1个百分点；原材料工业和加工工业PPI同比跌幅则分别较上月加深3.0和0.5个百分点至-5.2%和-1.2%。

图6 生产资料各项PPI同比增速 %



数据来源：WIND

从细分行业来看，因疫情冲击全球原油需求，以及 OPEC 与俄罗斯减产谈判破裂、沙特和俄罗斯发起原油价格战，3 月国际油价暴跌——当月布伦特原油期货价月均值从上月的 55.5 美元/桶降至 33.7 美元/桶，同比降幅达 49.7%（前值为-13.9%）。受此影响，3 月石油和天然气开采业 PPI 环比下跌 17.0%，同比下跌 21.7%（前值为-0.4%），石油、煤炭和其他燃料加工业 PPI 环比下跌 7.8%，同比下跌 10.6%（前值为-0.8%）。同时，3 月国内疫情得到控制，复工复产加速，但从 PMI 分项指标来看，生产端恢复速度快于需求端，产出缺口反而有所扩大，造成库存积压，加之国际大宗商品价格下跌的传导作用，当月国内工业品价格继续承压。具体来看，3 月化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、塑料和橡胶制品业、非金属矿物和金属制品业、黑色金属和有色金属加工业等行业 PPI 环比均呈现加速下跌态势；同比或涨幅为零，或有所下跌，且增速较前值均有所下滑。

从一季度来看，1-3 月 PPI 累计同比下跌 0.6%，较上年同期值下滑 0.9 个百分点，且跌幅逐月扩大，明显弱于去年年底市场的普遍预期。主要原因就是疫情全球化扩散背景下，各

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_5947

