经济复苏叠加翘尾因素推动物价上升

2021 年 3 月·物价数据点评　　2021 年 4 月 9 日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)
点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI 同比止跌回正，翘尾因素显著上升抬高了 CPI。春节之后新涨价因素有所减弱，CPI 环比下降。

2、需求改善带动非食品价格和核心 CPI 上升。交通工具用燃料价格涨幅显著扩大，工业消费品价格、衣着类价格都是近一年首次同比正增长。

3、猪肉价格回落是食品价格下降的主要原因。生猪生产持续恢复带动猪肉供应量上升，春节假期之后食品类消费减弱，猪肉价格显著回落。

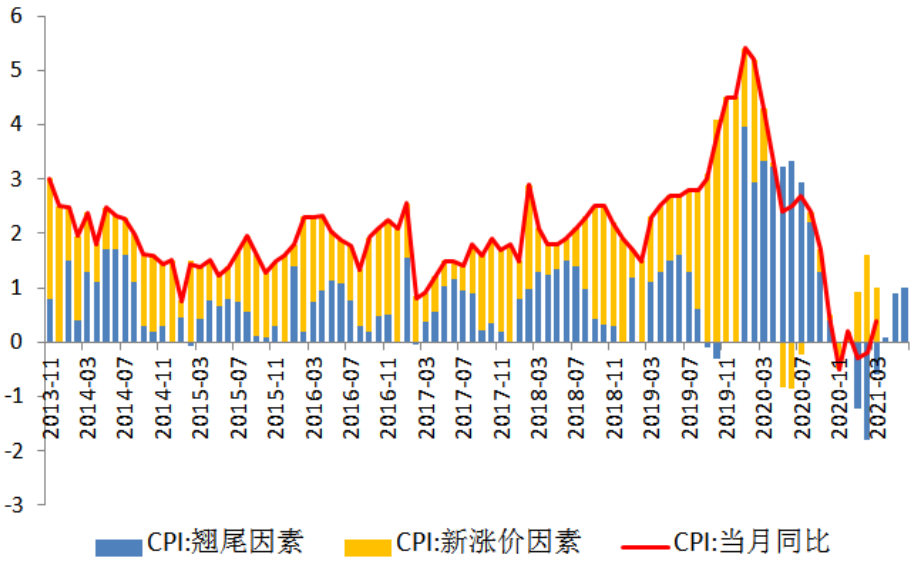
4、供需两端价格上升带动 PPI 同比涨幅显著扩大，PPI 翘尾因素和新涨价因素都在上升。生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势相对平稳。

5、经济延续复苏态势，需求改善将带动物价上升。二季度 CPI 和 PPI 翘尾因素都为年内高点。预计 CPI 和 PPI 涨幅都将扩大，猪肉价格下降促进 CPI 涨势相对缓和，PPI 涨幅将较大。PPI 年内高点或在二季度出现。

正文

2021年3月份，全国居民消费价格同比0.4%，比上个月上升0.6个百分点；环比-0.5%，比上个月下降1.1个百分点。其中食品价格同比-0.7%，非食品价格同比1%，核心CPI上升到0.3%。PPI同比上涨4.4%，比上个月大幅上升2.7个百分点，环比上涨1.6%；工业生产者购进价格同比上涨5.2%，环比上涨1.8%。3月份CPI止跌回正，PPI同比涨幅显著扩大，走势符合我们判断。经济复苏叠加翘尾因素上升，预计二季度CPI和PPI都会进一步上升。

图 1 CPI 翘尾因素及新涨价因素（单位：%）

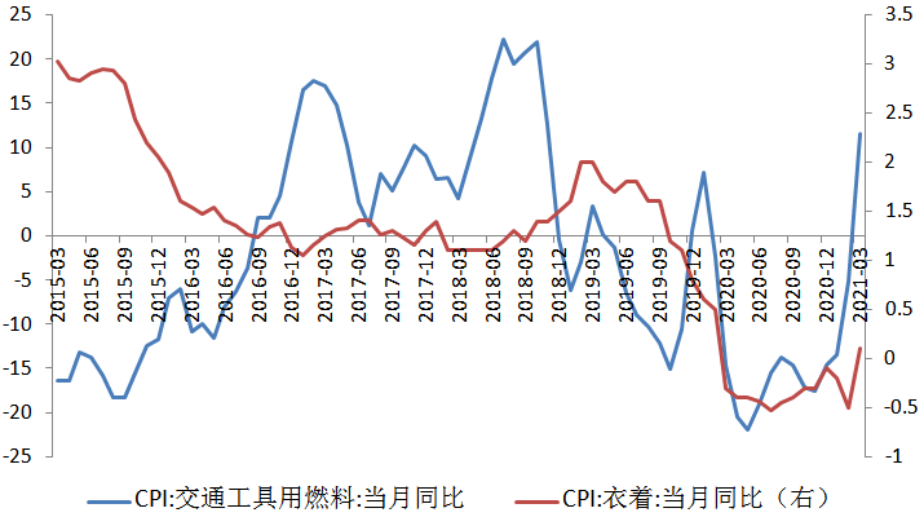


数据来源：WIND，交行金研中心

翘尾因素上升抬高 CPI，春节之后新涨价因素有所减弱。3 月份 CPI 翘尾因素为-0.6%，比上个月上升 1.2 个百分点，是推升 CPI 的重要原因。新涨价因素为 1%，比上个月下降了 0.6 个百分点，主要原因是食品价格涨幅收窄。春节之后需求季节性回落，CPI 环比由上月上涨 0.6%转为下降 0.5%，3 月新涨价因素回落属于正常波动。

需求改善带动非食品价格和核心 CPI 上升。非食品价格同比上涨 0.7%，比上个月上升 0.9 个百分点。经济复苏势头向好，需求改善带动非食品消费增长。3 月初以来零售燃油价格有 2 次上调，年初以来已经上调了 6 次，3 月份交通工具用燃料价格同比上涨 11.5%，涨幅比上个月上升 16.7 个百分点；其中，汽油和柴油价格分别上涨 11.9%和 12.8%。工业消费品价格、衣着类价格都是近一年首次同比正增长。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比涨幅上升到 0.3%，回升势头较好。

图 2 交通工具用燃料和衣着类价格同比涨幅（单位：%）

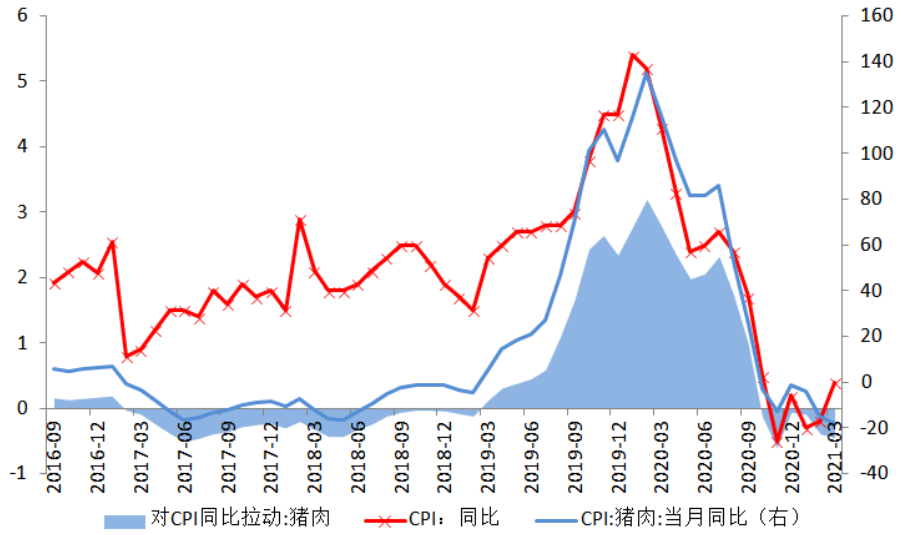


数据来源：WIND，交行金研中心

猪肉价格回落带动食品价格下降。食品价格同比-0.7%，涨幅比上个月下降 0.5 个百分点。春节假期之后食品类消费减弱，促进价格环比显著下降，同比降幅扩大。生猪生产持续恢复带动猪肉供应量上升，叠加消费需求减弱，猪肉价格显著下降，同比低至-18.4%，猪肉价格对 CPI 的拉动作用降到-0.45%。除了猪肉以外，其他主要食品价格走势相对平稳。牛肉、羊肉、鸡蛋和鲜果价格同比小幅上涨，水产品和食用植物油价格涨幅有所

扩大。

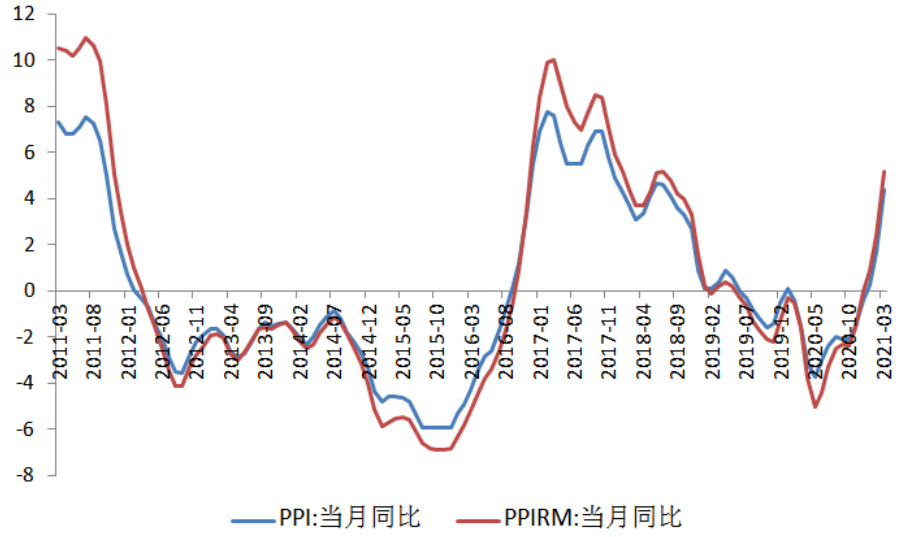
图 3 猪肉价格同比涨幅及对 CPI 同比的拉动（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

供需两端价格上升带动PPI同比涨幅显著扩大。3月份PPI同比上涨4.4%，涨幅比上个月扩大2.7个百分点。在PPI的同比涨幅中，翘尾因素影响1个百分点，新涨价因素为3.4个百分点，翘尾因素和新涨价因素都在上升。工业生产者购进价格同比上涨5.2%，比上个月大幅上升2.8个百分点。一方面，上游初级产品价格持续上涨带动了工业输入端价格上升；另一方面，经济复苏带动终端需求改善，拉升工业产品价格。3月初以来流通领域主要生产资料价格上涨，国内大宗商品价格指数上升到近180点，同比涨幅近40%。从高频和周频的价格数据来看，整体工业保持增长势头，带动工业产品价格上涨。从工业行业来看，黑色金属、有色金属、化学制品等相关工业领域价格上涨幅度较大。生产资料价格涨幅扩大，生活资料价格走势相对平稳。3月份生产资料价格上涨5.8%，涨幅扩大3.5个百分点；生活资料价格上涨0.1%，涨幅扩大0.3个百分点。

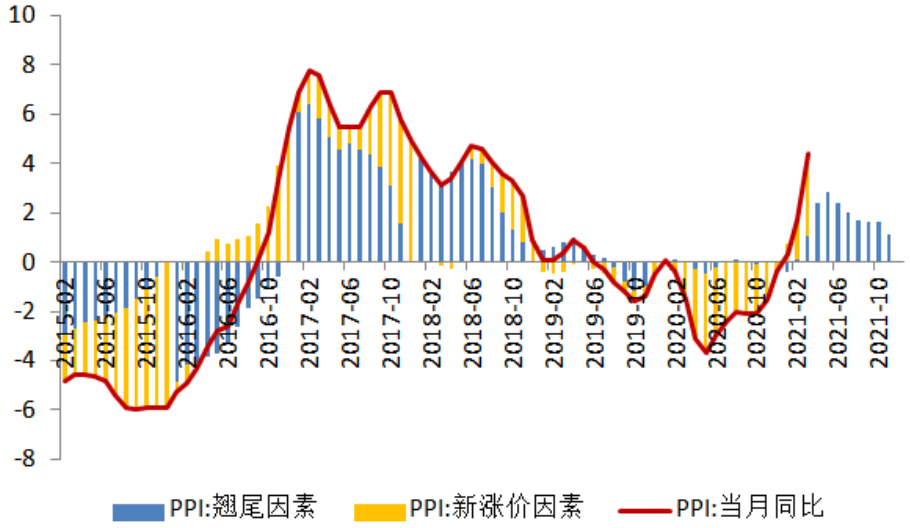
图 4 PPI 及 PPIRM 同比涨幅（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

预计二季度 CPI 和 PPI 涨幅将扩大。疫苗接种和气温回升将促进疫情改善，经济将延续复苏态势，需求改善带动价格上升。二季度 CPI 和 PPI 翘尾因素都为年内高点，其中 CPI 翘尾因素由负转正并逐月上升到 1%，PPI 翘尾因素上升到 2%以上，将会抬升物价水平。因此，预计二季度 CPI 和 PPI 涨幅都将扩大。由于猪肉价格趋于下降，CPI 的涨幅相对缓和。受输入性价格上涨和终端需求带动的影响，PPI 涨幅将较大。PPI 年内高点或在二季度出现。

图 5 PPI 翘尾因素及新涨价因素（单位：%）



数据来源：WIND，交行金研中心

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。