CPI 重回正区间 PPI 大幅上行

——2021 年 3 月物价数据点评

2021 年 3 月 CPI 同比 0.4%（市场预期 0.2%），前值-0.2%。PPI 同比 4.4%（市场预期 3.3%），前值 1.7%。对此我们点评如下：

一、 CPI：非食品项带动增速上行

3 月 CPI 同比由负转正，较前值上升 0.4 个百分点，高于市场预期。**具体来看，翘尾因素负向影响减弱和非食品项大幅上升是带动 CPI 重回正区间的主要原因。**

3 月翘尾因素约为-0.6 个百分点，较上月上升 1.2 个百分点；新涨价因素约为 1.0 个百分点。**春节后需求季节性回落导致食品项同比增速继续下滑**，较上月跌幅扩大 0.5 个百分点。其中猪肉价格持续下行，同比跌幅较上月扩大 3.5 个百分点至-18.4%。天气转暖带动供应增加，鲜菜价格同比涨幅较上月缩小 3.1 个百分点。**而受到国际原油价格上升叠加消费回暖的影响，非食品项同比增速由负转正**，较上月上升 0.9 个百分点。其中国际原油价格上涨导致交通工具用燃料分项和水电燃料分项同比增速由负转正，较上月分别增加 16.7 个百分点和 0.5 个百分点。衣着和生活用品及服务价格同比由负转正，较上月分别扩大 0.6 和 0.2 个百分点。**反映有效需求的核心 CPI 同比增速继续上行，较上月增加 0.3 个百分点。**

我们依旧维持年内温和通胀的判断。食品方面，猪肉价格仍将延续下降趋势，对整体价格形成下行压力。能源方面，全球经济修复向好将带动能源价格进一步回升。“疫苗复苏”叠加高基数效应消退，服务性

消费恢复将带动核心 CPI 回升并对整体价格形成支撑。整体来看，今年二季度开始，CPI 将逐步上行并处于温和的通胀区间内。

二、PPI：大宗商品普涨带动增速回升

3 月 PPI 同比 4.4%，较前值提升 2.7 个百分点。生产资料涨幅扩大，较前值上升 3.5 个百分点；生活资料同比由负转正，较前值上升 0.3 个百分点。

低基数效应和大宗商品价格普涨是拉动 PPI 同比大幅上行的主要原因。3 月翘尾因素约为 1.0 个百分点，新涨价因素约为 3.4 个百分点。国际原油和工业金属等大宗商品价格延续上升趋势，上、中游产品价格涨幅明显。其中，上游的采掘业涨幅扩大，较前值上升 5.5 个百分点；原材料工业同比由负转正，较前值上升 7.2 个百分点。中游加工工业价格增速继续上升，较前值上升 1.7 个百分点。石油和天然气开采业以及石油、煤炭及其他燃料加工业降幅由负转正，黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业以及化学原料及化学制品制造业涨幅扩大。下游行业中，食品价格同比增速扩大，衣着、一般日用品和耐用消费品同比跌幅缩小。

二季度 PPI 同比增速将达到全年高点。低基数效应叠加原油价格同比大幅上升将拉动二季度 PPI 大幅上行。虽然 4 月 OPEC+会议做出增产决定，5-7 月累计增产逾 200 万桶/日，对原油价格上行形成制约。但考虑到目前较高的价格水平，叠加去年二季度原油价格大幅下跌形成的低基数效应，原油价格同比增速仍将快速上行。

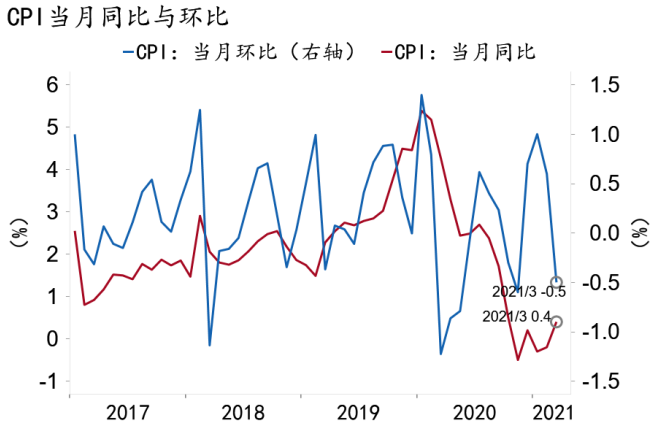
整体来看，大宗商品价格上涨对 PPI 形成的“输入型通胀”将是今年影响我国物价稳定的主要扰动因素。3 月居民消费价格温和上涨，工业生产价格大幅上升，将使得下游企业利润受到挤压。4 月 8 日国务院金融稳定发展委员会第五十次会议指出，要保持物价基本稳定，特别关

注大宗商品价格走势。考虑到物价冲击主要来自供给侧且总体温和，货币政策无需进行响应。

（评论员：谭卓 颜琰）

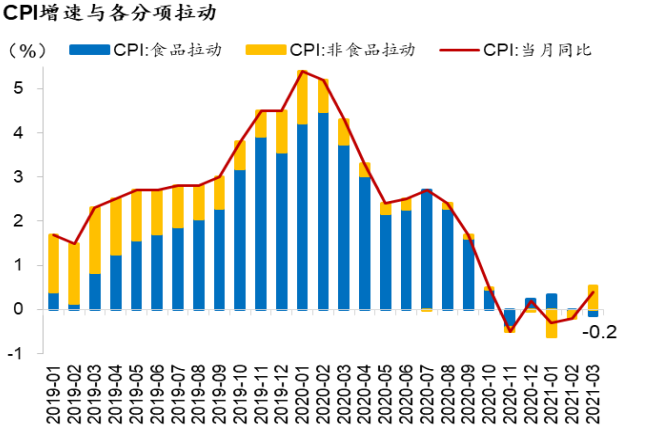
附录

图 1：CPI 同比增速由负转正



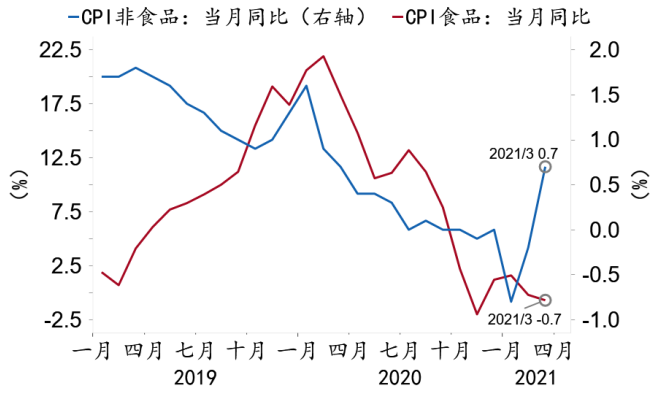
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：驱动力依旧为非食品项



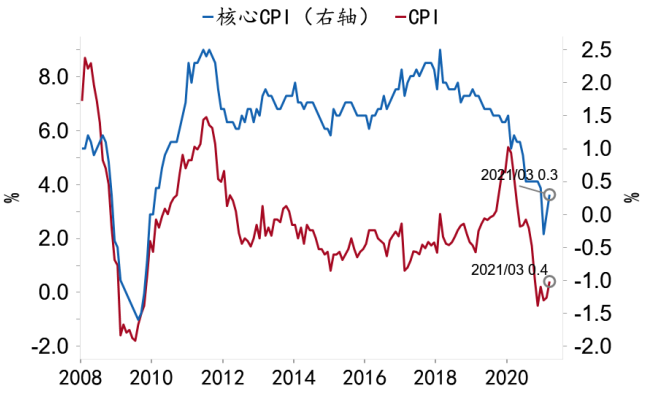
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：非食品项价格增速大幅上升



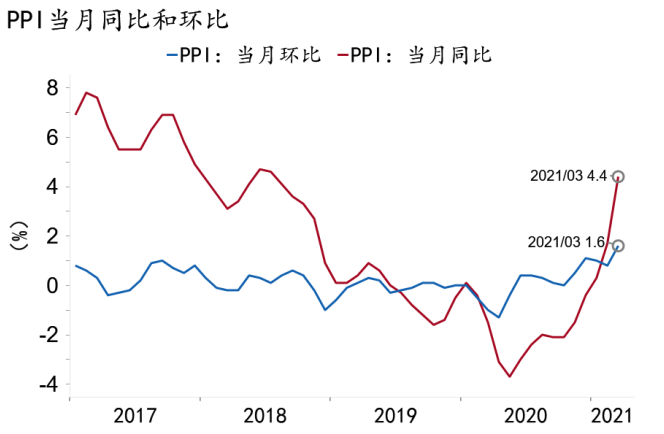
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：核心 CPI 回升



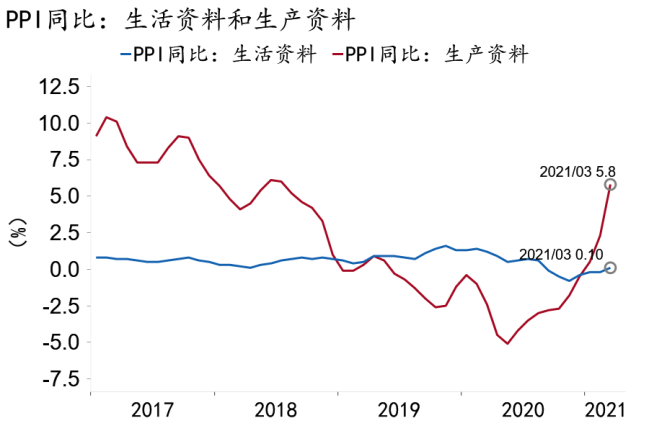
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：PPI 同比持续回升



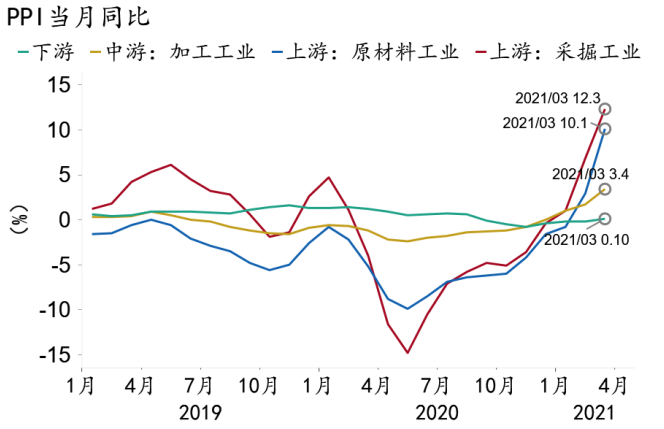
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：生产资料价格增速上升



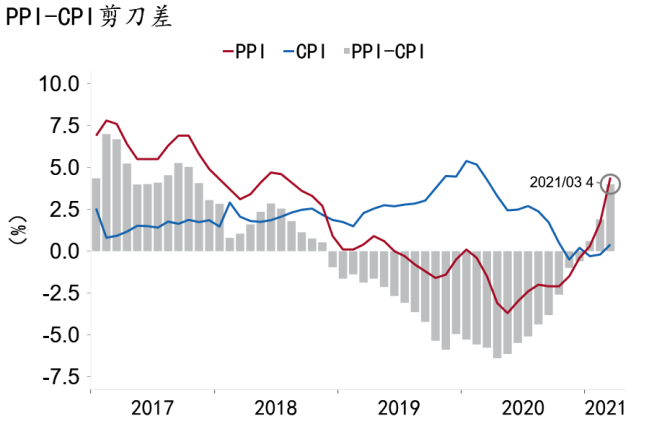
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 7： PPI 上游行业价格涨幅扩大



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 8： PPI-CPI 剪刀差扩大



资料来源：Macrobond、招商银行研究院