宏观

2021 年 3 月物价数据点评

报告原因：数据点评

食品拖累 CPI，国际大宗拉升 PPI，CPI、PPI 继续背离

2021 年 4 月 9 日

宏观研究/定期报告

山证宏观固收团队

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

李淑芳

执业登记编码：S0760518100001

邮箱：lishufang@sxzq.com

研究助理：

邵彦棋

邮箱：shaoyanqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件

➢ 3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

主要观点

➢ **CPI 食品项增速弱于季节性，预计后期仍将拖累 CPI。**3 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看，CPI 食品各分项均弱于季节性，尤其是鲜菜、猪肉、蛋类、水产品大幅弱于季节性，导致 3 月份 CPI 大幅弱于季节性。鲜菜环比-14.5%（前值 1.8%，去年同期-12.2%），猪肉环比-10.9%（前值-3.1%，去年同期-6.9%），水产品环比-1.4%（前值 8.7%，去年同期-3.5%），蛋类环比-3.8%（前值-3.8%，去年同期-4.3%）。生猪生产持续恢复，使得猪肉价格下降较多，弱于季节性；温度升高使得海鲜及鲜菜类价格下降，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。

➢ **CPI 非食品项强于季节性，成为拉动 CPI 的因素。**3 月份 CPI 非食品项微幅超过季节性。具体来看，交通通信、教育文化娱乐、烟酒等均超过季节性，医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 1.3%（前值 1.1%，去年同期-2.5%），教育文化娱乐环比-0.4%（前值 0.8%，去年同期-0.1%），烟酒环比 0.4%（前值-0.06%，去年同期 0.12%），医疗保健环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.20%）。国内疫情可控，国内小范围旅游恢复，电影娱乐也基本恢复，使得交通、娱乐等增长较多，微幅强于季节性。

➢ **国际大宗商品价格上涨致 PPI 增长较多。**从 PPI 环比来看，3 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 9.8%（前值 7.5%），化学纤维制造 8.7%（前值 3.6%），石油加工 5.7%（前值 4.9%），化学原料 5.3%（前值 2.1%）；而煤炭开采-3.1%（前值 1.6%），燃气-1.6%（前值-0.7%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采 34.7%（前值 29.4%），石油和天然气开采 23.7%（前值-6.4%），黑色金属冶炼 21.5%（前值 14.1%）。**受国际大宗商品价格上涨等因素影响，**

PPI 上涨较多。而国际原油价格持续上行，使得国内石油相关行业价格涨幅增大。

图表目录

图 1：翘尾因素影响减弱，CPI 转正 4

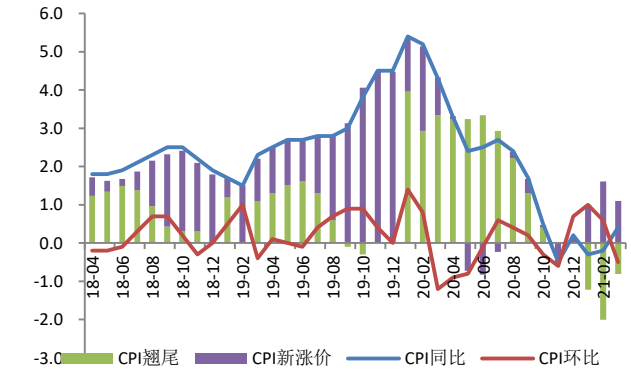
图 2：翘尾因素叠加新涨价因素，PPI 大幅增加 4

图 3：CPI 非食品同比上涨带动 CPI 转正 4

图 4：食品与非食品环比均下降致 CPI 环比为负 4

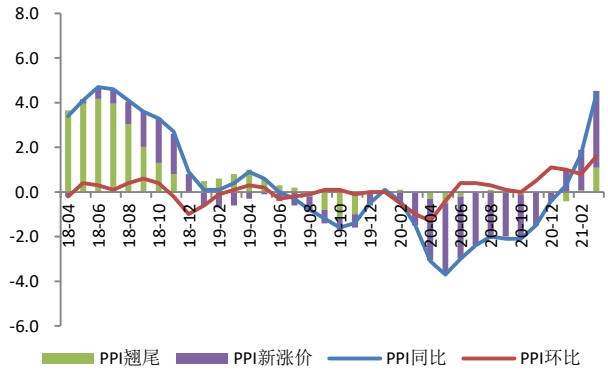
3 月份，CPI 同比 0.4%（前值-0.2%）。其中，翘尾因素-0.8 个百分点，新涨价因素 1.1 个百分点。食品类当月同比-0.7%（前值-0.2%），非食品类当月同比 0.7%（前值-0.2%）；CPI 环比-0.5%（前值 0.6%），食品类环比-3.6%（前值 1.6%），非食品类环比 0.2%（前值 0.4%）。PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。

图 1：翘尾因素影响减弱，CPI 转正



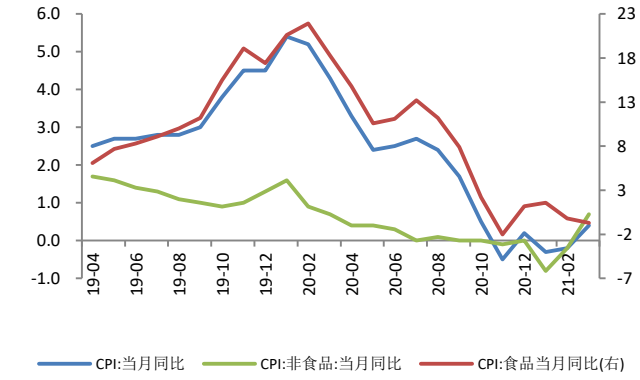
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：翘尾因素叠加新涨价因素，PPI 大幅增加



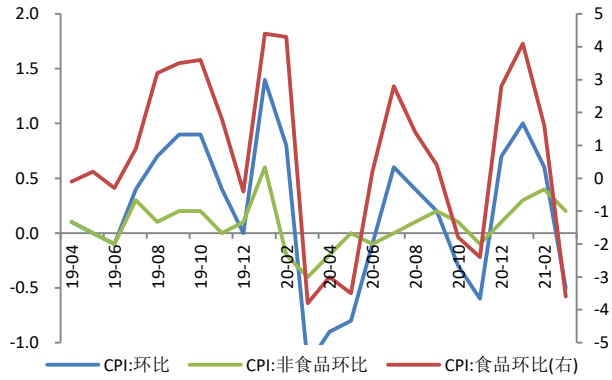
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：CPI 非食品同比上涨带动 CPI 转正



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：食品与非食品环比均下降致 CPI 环比为负



资料来源：wind，山西证券研究所

3 月份 CPI 食品项弱于季节性。具体来看，CPI 食品各分项均弱于季节性，尤其是鲜菜、猪肉、蛋类、水产品大幅弱于季节性，导致 3 月份 CPI 大幅弱于季节性。鲜菜环比-14.5%（前值 1.8%，去年同期-12.2%），猪肉环比-10.9%（前值-3.1%，去年同期-6.9%），水产品环比-1.4%（前值 8.7%，去年同期-3.5%），蛋类环比-3.8%（前值-3.8%，去年同期-4.3%）。生猪生产持续恢复，使得猪肉价格下降较多，弱于季节性；温度升高使得海鲜及鲜菜类价格下降，鸡养殖户加大投放供给使得作为猪肉替代品的鸡蛋供应增加较多，价格上涨乏力，已成为拉低食品项的一个因素。

3 月份 CPI 非食品项微幅超过季节性。具体来看，交通通信、教育文化娱乐、烟酒等均超过季节性，医疗保健微幅弱于季节性。交通通信环比 1.3%（前值 1.1%，去年同期-2.5%），教育文化娱乐环比-0.4%（前

值 0.8%，去年同期-0.1%），烟酒环比 0.4%（前值-0.06%，去年同期 0.12%），医疗保健环比 0.0%（前值 0.0%，去年同期 0.20%）。国内疫情可控，国内小范围旅游恢复，电影娱乐也基本恢复，使得交通、娱乐等增长较多，微幅强于季节性。

PPI 指数来看，3 月份 PPI 同比增长 4.4%（前值 1.7%），翘尾因素 1.1 个百分点，新涨价因素 3.4 个百分点。PPI 环比增长 1.6%（前值 0.8%）。**分部门来看，石油、化工、冶金、煤炭依旧是造成 PPI 波动的原因。**

从 PPI 环比来看，3 月份环比增长较快的分别为：石油和天然气开采 9.8%（前值 7.5%），化学纤维制造 8.7%（前值 3.6%），石油加工 5.7%（前值 4.9%），化学原料 5.3%（前值 2.1%）；而煤炭开采-3.1%（前值 1.6%），燃气-1.6%（前值-0.7%），成为拉低 PPI 的主要因素。从 PPI 同比来看，3 月份同比增长较快的分别为：黑色金属矿采 34.7%（前值 29.4%），石油和天然气开采 23.7%（前值-6.4%），黑色金属冶炼 21.5%（前值 14.1%）。

受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 上涨较多。而国际原油价格持续上行，使得国内石油相关行业价格涨幅增大。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336