中诚信国际

价格数据点评

2021 年 04 月 9 日　2021 年第 14 期

通胀会来吗？

——3 月价格数据点评

联络人

作者

中诚信国际研究院

张林　010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

汪苑晖　010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

CPI 降幅收窄 PPI 延续上升，全年通胀水平预期可控，2021 年 3 月 10 日

基数效应下 CPI 由正转负，需求改善 PPI 或延续升势，2021 年 2 月 10 日

价格数据低位回升，通胀通缩风险均可控，2021 年 1 月 11 日

CPI 同比转负，PPI 重拾升势，2020 年 12 月 9 日

CPI 同比连创年内新低，PPI 短期仍难转降为升，2020 年 11 月 10 日

CPI 同比重回“1 时代”，PPI 修复进程有所放缓，2020 年 10 月 15 日

猪肉价格下降 CPI 小幅回落，上游价格上涨 PPI 持续改善，2020 年 9 月 9 日

✧ **翘尾因素削弱 CPI 由负转正，核心 CPI 小幅回升。**3 月 CPI 同比上涨 0.4%，较前值上升 0.6 个百分点；在 0.4%的同比涨幅中，翘尾影响约为-0.6 个百分点，新涨价因素较前值下降 0.6 个百分点至 1.0%。核心 CPI 由上月持平小幅回升至 0.3%，仍处于历史较低水平。

➢ **春节过后食品消费需求回落，食品价格内部持续分化。**3 月食品价格同比由前值-0.2%进一步下降至-0.7%，主要受春节过后食品消费回落影响，食品价格下行拖累 CPI 下降 0.12 个百分点。肉禽及其制品同比跌幅较前值走阔 1.8 个百分点至-9.1%，其中猪肉价格下降 18.4%，较前值进一步降低 3.5 个百分点。受季节因素影响，鲜菜供给进一步增多，价格同比增幅较前值收窄 3.1 个百分点至 0.2%；鲜果类因草莓、樱桃等应季水果新上市影响，价格同比涨幅较前值回升 0.9 个百分点至 4%。此外，蛋、奶类制品价格同比涨幅均有走阔，分别从上月 3.0%、1.2%上升至本月 3.4%、2.1%。

➢ **工业类消费品价格上涨，非食品项价格五涨一平一降。**3 月非食品价格同比由负转正至 0.7%，较前值提高 0.9 个百分点，影响 CPI 上涨 0.56 个百分点。据统计局流通领域生产资料价格监测，3 月汽油和柴油价格较前值涨幅较大，拉动工业类消费品价格上涨，带来交通通信价格上涨 2.7%，较前值提高 4.6 个百分点，是非食品项上涨的主因。从其他行业看，衣着、居住、教育文化娱乐及医疗保健价格同比均上涨，涨幅分别为 0.1%、0.2%、0.4%和 0.2%，生活用品及服务价格同比持平，其他用品及服务价格同比下降 1.5%。

✧ **大宗商品价格持续上行，PPI 价格涨幅走阔。**随着国内需求进一步改善，叠加大宗商品价格提高，3 月 PPI 同比上涨 4.4%，涨幅较前值扩大 2.7 个百分点，达到两年来的最高值。其中，生产资料价格同比上涨 5.8%，涨幅扩大 3.5 个百分点；生活资料价格由上月-0.2%转为本月上涨 0.1%。PPI 翘尾因素为 1.0%，新涨价影响为 3.4%。

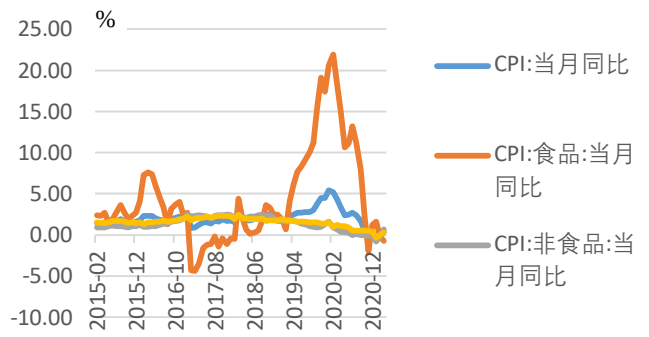
➢ **生产资料价格上涨表现为“输入型”，生活资料价格水平相对稳定。**3 月生产资料影响工业生产者出厂价格总水平上涨 4.3%，是 PPI 上涨的主因。3 月，国际原油价格持续上行，带动国内原油开采、燃料加工、化工制造等领域价格上涨；进口铁矿石、国际有色金属价格也同时上涨，带动国内金属加工领域价格上行。因此，本月生产资料价格上涨主要体现为输入型的原料价格上涨。从具体行业看，石油和天然气开采业由上月同比-6.4%转为本月上涨 23.7%、石油煤炭及其他燃料加工由上月-0.5%转为本月上涨 13.9%；黑色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 21.5%，涨幅扩大 7.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格同比上涨 21.3%，涨幅扩大 9.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业，上涨 11.4%，扩大 7.4 个百分点。3 月生活资料价格同比较上月小幅回升 0.3 个百分点，总体保持稳定。

- **PPIRM 同比延续上涨，与 PPI 剪刀差持续反向走阔。**3 月 PPIRM 同比上涨 5.2%，较前值上升 2.8 个百分点，上涨幅度略高于 PPI。成本推动下购进价格指数也呈现快速上涨，但由于出厂价格上涨幅度较小，3 月购进价格与出厂价格剪刀差持续反向走阔。从行业看，上游燃料、动力类价格同比由负转正，从前值-1.0%上升至 2.7%；黑色金属材料涨幅较前值扩大 4.0 个百分点至 15.6%，有色金属材料和电线类涨幅较前值扩大 7 个百分点至 17.3%；化工原料类价格同比由上月 0.3%扩大至 7.1%。

✧ **延续我们此前判断，CPI 在翘尾因素拖累减弱及消费动能释放作用下或于二季度有所上升，PPI 则在需求拉动和大宗商品价格推动下或呈现持续上涨态势。但后疫情时代我国经济或将出现“宏观数据强反弹、微观经济弱修复”的显著特征，加之宏观调控操作“转弯”影响，经济整体较难出现显著过热，全年通胀水平预期可控。**CPI 方面，如我们此前预期，一季度 CPI 始终处于低位。后续看，二季度开始 CPI 翘尾因素减弱，叠加禽肉价格下降接近周期底部，CPI 或出现一定上调，基数效应下今年 CPI 高点或出现在年末，全年 CPI 或呈现前低后高走势。PPI 方面，如我们此前预期，一季度 PPI 始终保持修复状态。后续看，国内地方政府专项债大幅扩容投向基建或对生产资料价格形成一定支撑，海外主要经济体共振复苏的情况下大宗商品价格短期较难下行，输入型的生产资料价格上涨仍起作用，叠加二季度 PPI 翘尾的支撑，近期 PPI 或仍延续向上。在大宗商品价格持续高位运行的背景下，需要持续关注原材料价格上涨对下游行业以及中小企业利润空间的挤压。

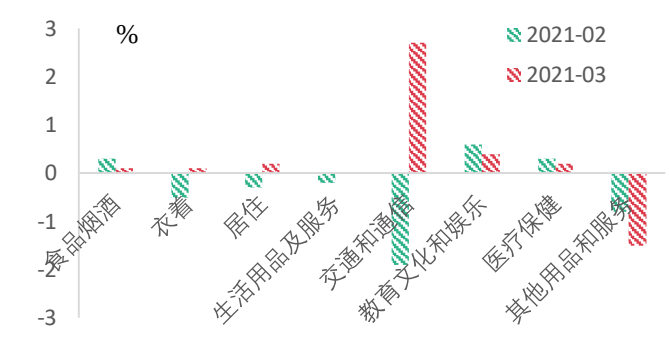
附图：

图 1：CPI 同比小幅上行



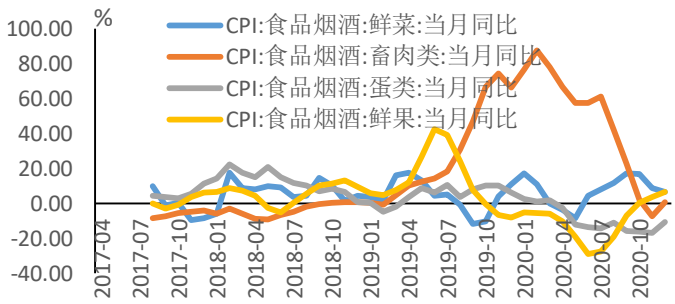
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



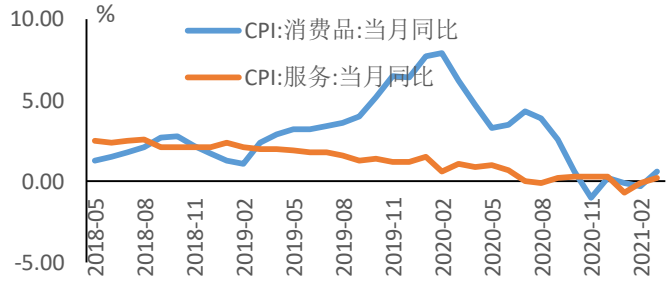
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格有所上行



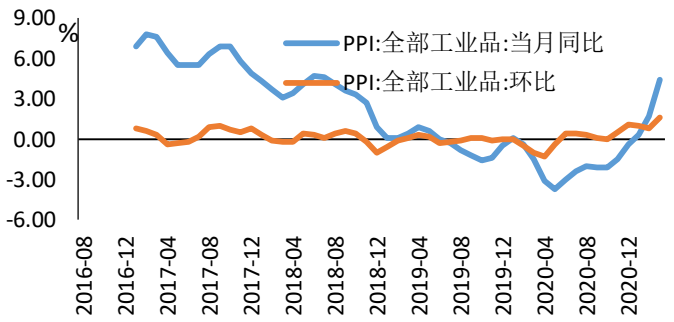
数据来源：中诚信国际整理

图 4：服务类价格与消费品价格走势



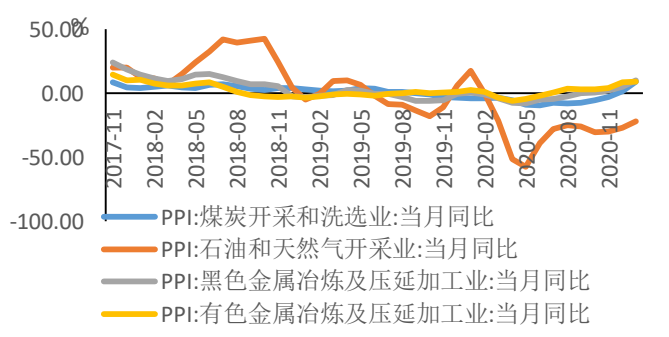
数据来源：中诚信国际整理

图 5： PPI 同比升幅走阔



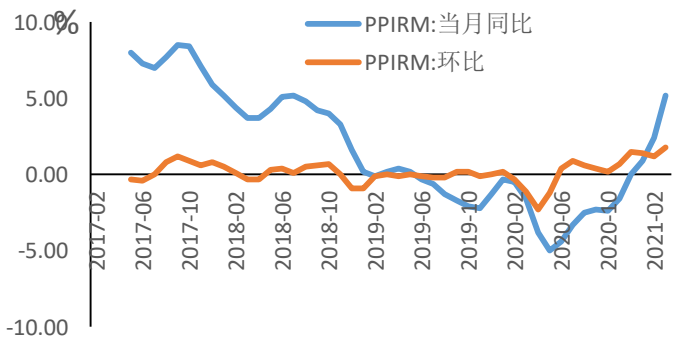
数据来源：中诚信国际整理

图 6：PPI 上游行业价格上涨



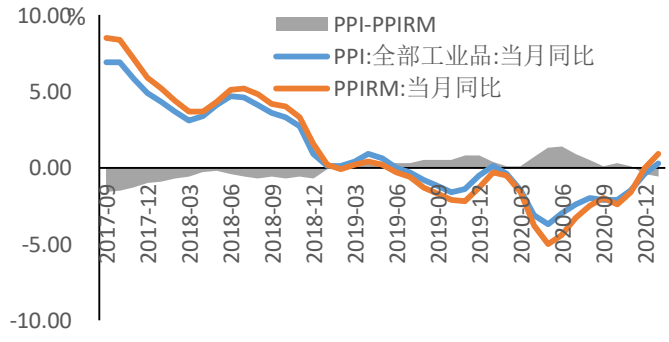
数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 同比及环比上升



数据来源：中诚信国际整理

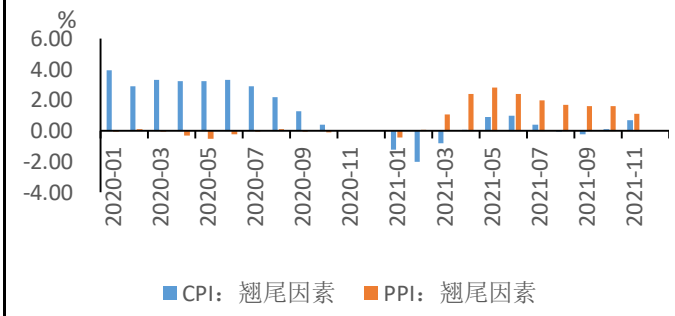
图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差持续反向走阔



数据来源：中诚信国际整理

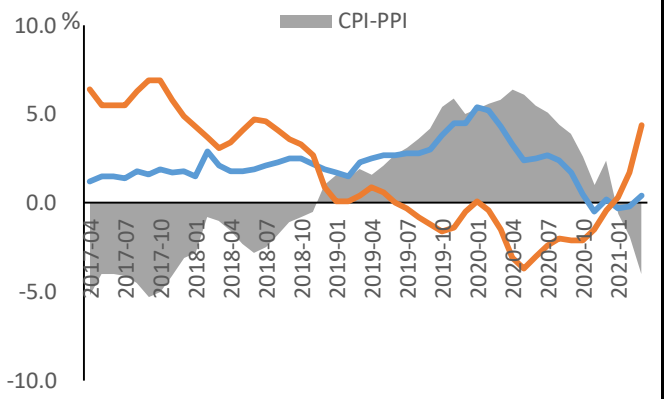
附图：

图 9：CPI、PPI 翘尾



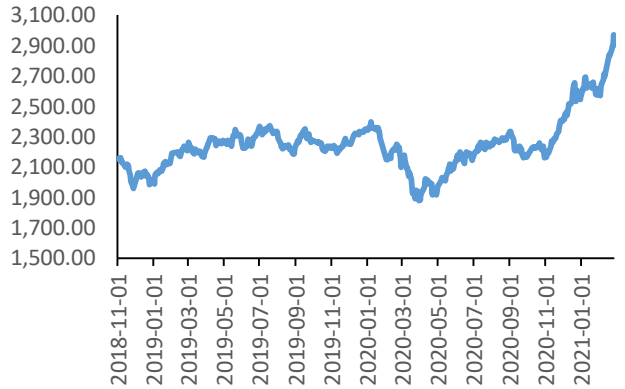
数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 增幅剪刀差持续反向走阔



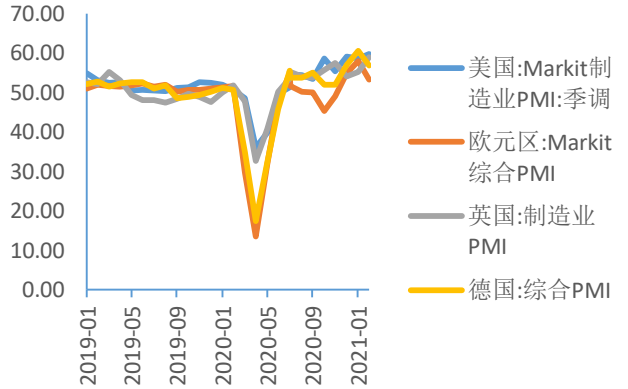
数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数持续上行



数据来源：中诚信国际整理

图 12：主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。