涨价因素由猪肉让位于大宗商品

——3 月物价数据分析

内容提要：

3 月物价回正，除了翘尾因素减弱以外，非食品价格的回升是主要因素。涨价因素已经由猪肉让位与大宗商品价格。对此，昨天召开的国务院金融发展委员会对大宗商品的上涨表示了关注和警惕。但产成品库存依旧保持在比较高的水平等因素将对 PPI 向 CPI 的传递起到一定的阻滞作用。人民币汇率的相对稳定和坚挺也对输入性通胀的缓解有一定作用。总体看，由于今年 3%物价控制目标相对宽松，物价近期的回升不会对货币政策构成羁绊。

今天，国家统计局公布了 3 月物价数据，数据显示，CPI 报 0.4%，前值为-0.2%；CPI 环比报-0.5%,前值为 0.6%。PPI 同比报 4.4%，前值为 1.7%，而 PPI 环比报 1.6%，前值为 0.8%。

一． CPI 数据分析

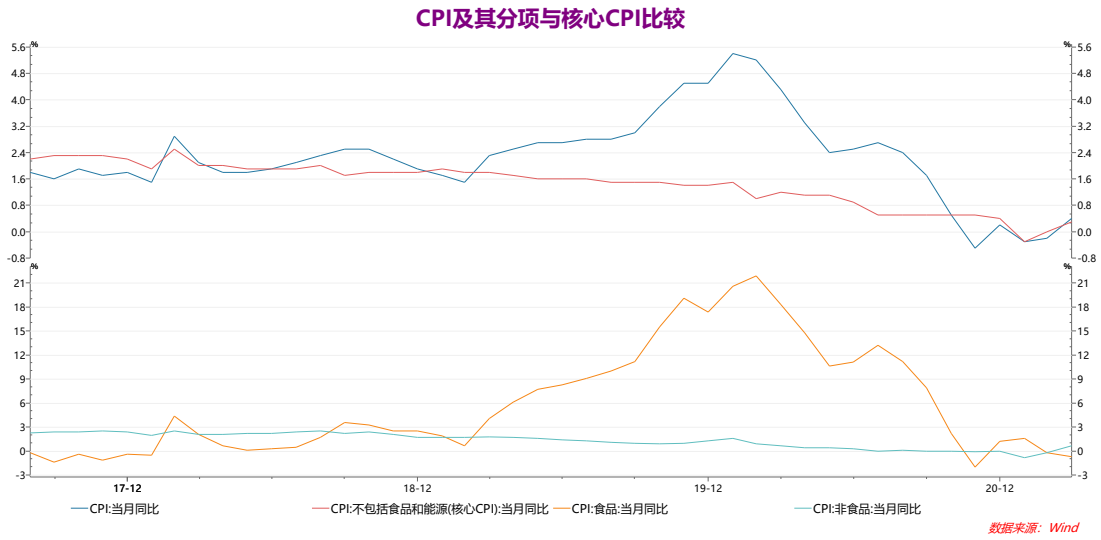
从 CPI 数据看，2 月 CPI 的转负的原因是受到春节错位等导致的翘尾因素影响。2 月的 CPI 翘尾因素达到-1.41%。

而 3 月 CPI 回正，翘尾因素也是一个原因，3 月翘尾因素萎缩到-0.8%。即 3 月的新涨价因素为 1.21%，和前值持平。

食品 CPI 持续回落，报-0.7%，前值为-0.2%；而非食品 CPI 报 0.7%，

前值报-0.2%，核心 CPI 3 月报 0.3%，前值为 0，出现回升。

图 1：CPI 与核心 CPI 比较

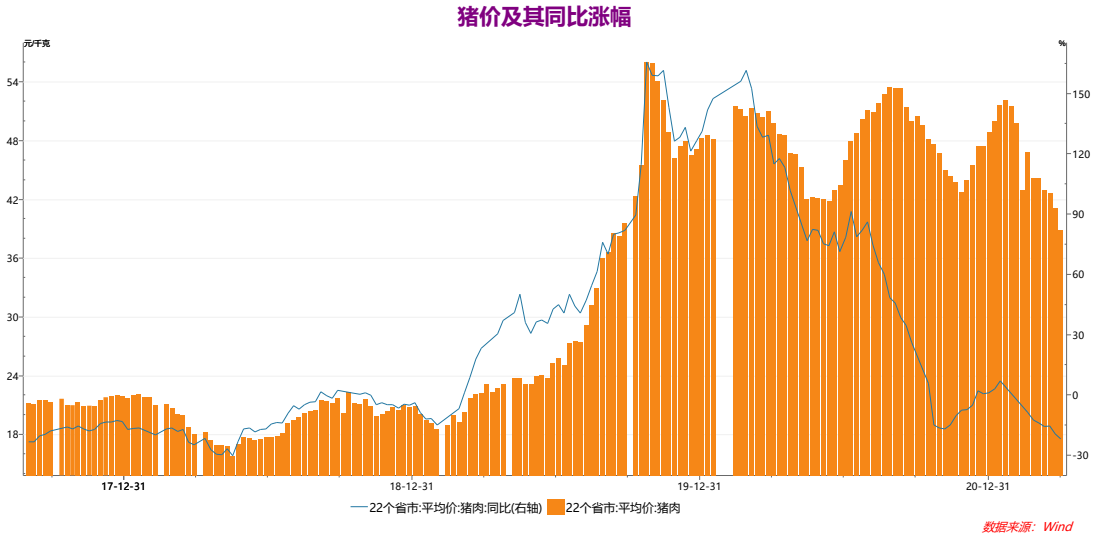


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响，加速下降，猪价大跌 18.4%，前值下降 14.9%，带动 CPI 下降 0.45 个百分点，大大高于前值下降 0.39 个百分点。

高频数据也显示，猪肉近期加剧下跌。

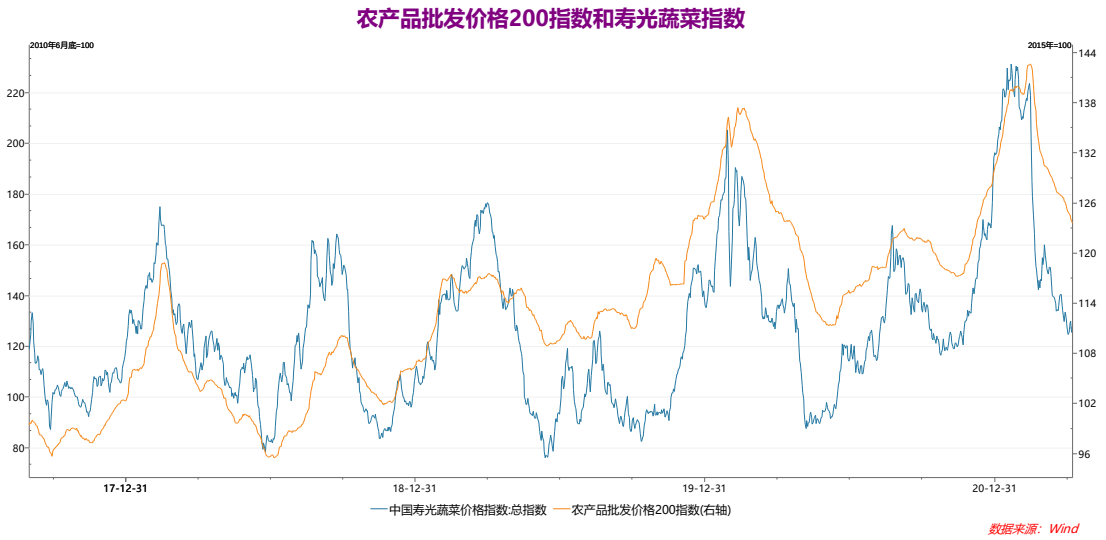
图 2：猪价及其同比涨幅



鲜果价格上涨 4%，明显高于前值的 3.1%；蛋类价格也明显上升，报 3.4%，前值为 3%：水产品价格上涨 8.1%，也明显高于前值的 5.9%。鲜菜价格回落，上涨了 0.2%，低于前值的 3.3%。

高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数在近期继续出现了明显的回落。

图 3：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

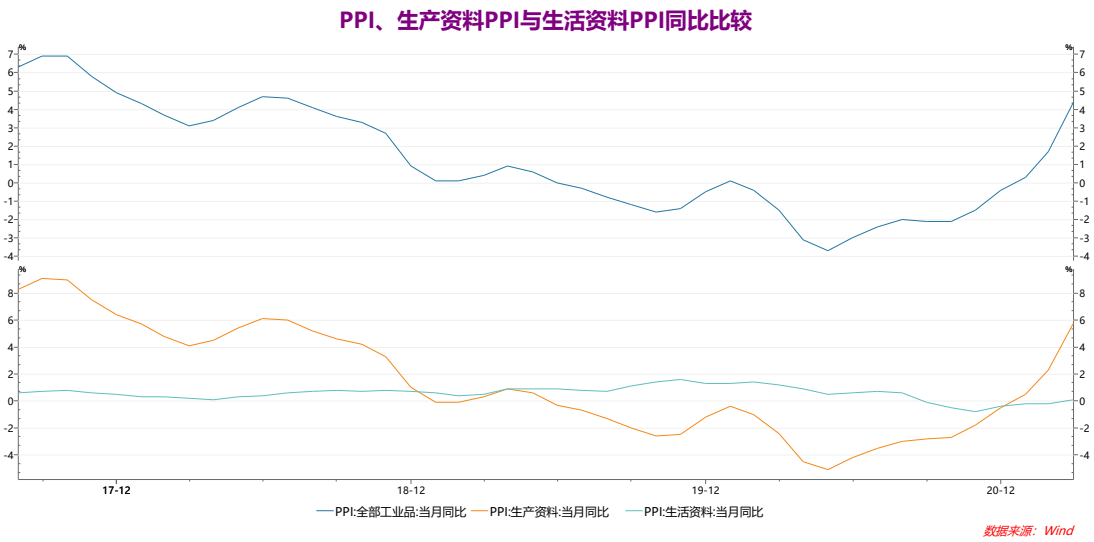
国际油价 3 月出现高位震荡,3 月布伦特原油期货价格同比大涨了 179.42%。受此影响，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比回升明显，但跌幅大幅收敛到 11.5%，前值为-5.2%；居住类的水电燃料同比也上涨 0.4%，前值为-0.1%。

受到疫情控制等因素影响，房租止跌，前值报-0.3%的跌幅。教育文化和医疗服务同比继续小幅回落。

二． PPI 分析

PPI 同比回升，当月翘尾因素为 1.09%，前值为 0.08%。新涨价因素为 3.31%，前值为 1.62%。其中，生产资料拉高 PPI4.32 个百分点，而生活资料继续拉低 PPI 0.04 个百分点。

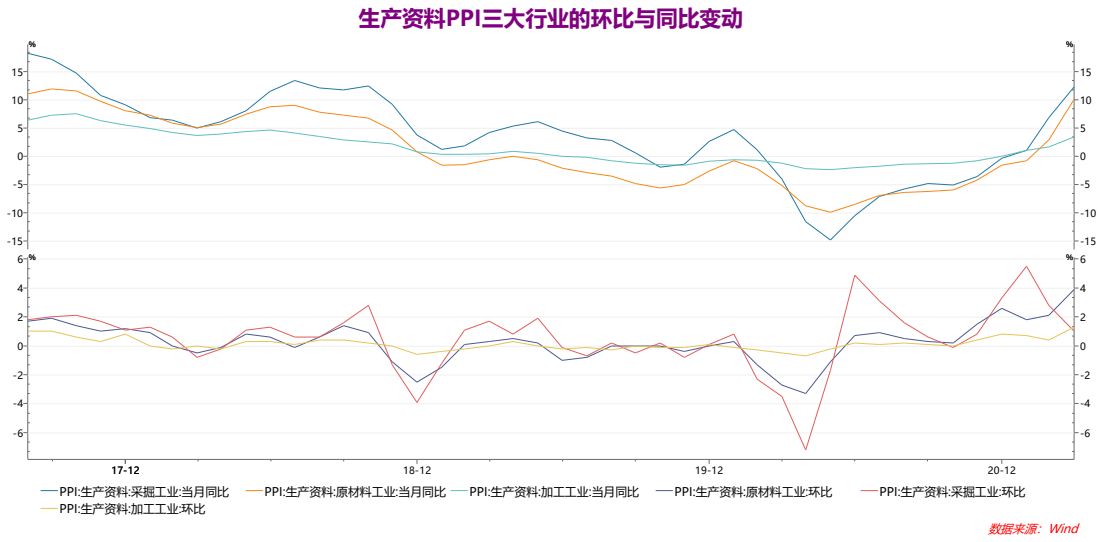
图 4：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比比较



生产资料中，上游的原材料加快上升，涨幅达到 10.1%，加工业涨幅也从 1.7%

扩大到 3.4%，采掘业同比有所回落，报 1%，前值为 2.8%。环比看，采掘业有所回落，但上游的原材料和加工业继续出现明显回升。

图 5：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动



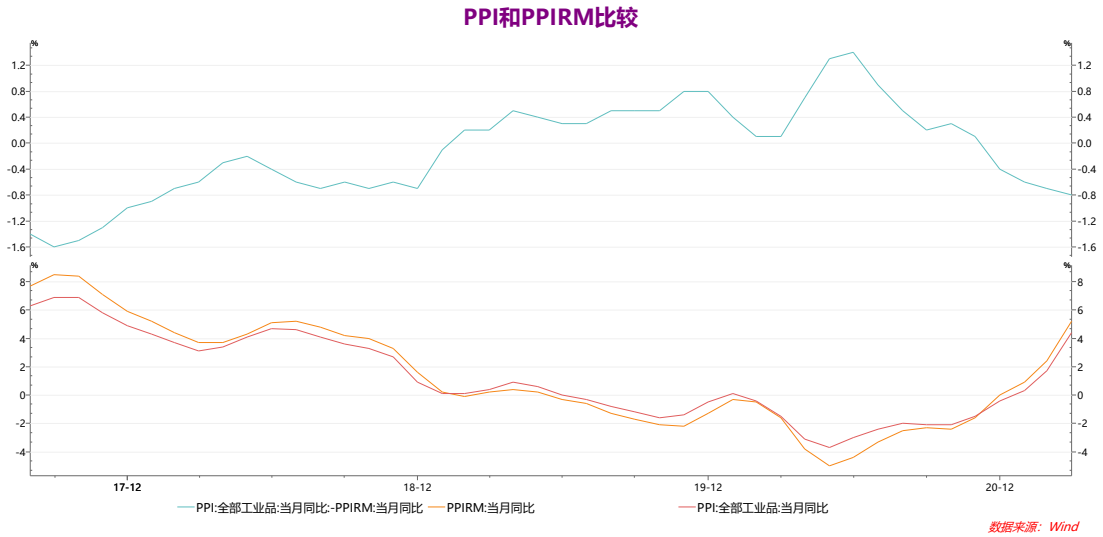
高频数据显示，秦皇岛动力煤价格近期出现明显的反弹。

工业产能利用率的回升和产成品库存率依旧处于同期相对高水平也将对上下游企业的价格的变动产生不同方向的影响。产成品库存率依旧处于同期相对高水平，对下游产品价格继续构成抑制，但去年四季度工业产能利用率已经基本恢复并超过了 2019 年同期水平，报 78%，2019 年同期为 77.5%。

三. PPI 和 PPIRM 比较

3 月 PPIRM 同比为 5.2%，前值为 2.4%，PPI 和 PPIRM 的差值从-0.7%扩大到-0.8%的水平。理论上进一步压缩了中下游企业的空间。

图 6：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上分析，3 月物价回正，除了翘尾因素减弱以外，非食品价格的回升是主要因素。涨价因素已经由猪肉让位与大宗商品价格。对此，昨天召开的国务院金融发展委员会对大宗商品的上涨表示了关注和警惕。但产成品库存依旧保持在比较高的水平等因素将对 PPI 向 CPI 的传递起到一定的阻滞作用。人民币汇率的相对稳定和坚挺也对输入性通胀的缓解有一定作用。总体看，由于今年 3%物价控制目标相对宽松，物价近期的回升不会对货币政策构成羁绊。

（银河期货研究所 20210309）

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，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了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司

联系人：万一菁　　投资咨询从业证书号：Z0014329

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：wanyijing_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799