

地缘政治因素推高 3 月通胀，国内疫情影响将逐步消退 ——3 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

海外地缘政治导致 3 月大宗商品价格偏强，PPI 环比涨幅扩大，但基数效应推动 PPI 同比回落。海外地缘政治对大宗商品价格的短期影响已经体现，预计 4 月 PPI 环比及同比涨幅均显著回落。由于海外地缘政治导致部分农产品价格上涨及国内疫情对供应和物流的抑制，3 月 CPI 略高于预期。预计国内疫情对物价的影响会逐步消退，4-6 月份猪价基数效应使得 CPI 同比逐步回升 0.8 个百分点左右。



摘要：

事件：中国 3 月 CPI 同比上涨 1.5%，预期 1.3%，前值 0.9%；PPI 同比上涨 8.3%，预期 8.1%，前值 8.8%。

点评：

1、海外地缘政治导致 3 月大宗商品价格偏强，PPI 环比涨幅扩大，但基数效应推动 PPI 同比回落。海外地缘政治对大宗商品价格的短期影响已经体现，预计 4 月 PPI 环比及同比涨幅均显著回落。由于海外地缘政治导致能源、化工、农产品等大宗商品价格显著上涨，3 月 PPI 环比上涨 1.1%，涨幅较 2 月扩大 0.6 个百分点。由于去年同期基数偏高，3 月 PPI 同比回落 0.5 个百分点至 8.3%。海外地缘政治对大宗商品价格的短期影响已经体现，3 月中下旬以来大宗商品价格总体高位震荡。在美欧高通胀的环境下，预计大宗商品价格仍有支撑，短期维持震荡态势，4 月 PPI 环比涨幅明显回落；再考虑到去年基数较高，预计 PPI 同比继续回落。

2、由于海外地缘政治导致部分农产品价格上涨及国内疫情对供应和物流的抑制，3 月 CPI 略高于预期。预计 4-6 月份猪价基数效应使得 CPI 同比逐步回升 0.8 个百分点左右。3 月 CPI 环比持平，强于季节性表现。分项来看，食品环比下跌 1.2%，但强于季节性表现；非食品上涨 0.3%，也表现偏强。食品价格下跌主要因为春节过后猪肉、水产品的需求季节性回落，价格季节性下跌；不过由于海外地缘政治导致部分农产品价格上涨，3 月份 CPI 粮食、食用油分别环比上涨 0.5%、0.4%；国内疫情导致部分地区食品供应偏紧，并推高物流成本，3 月 CPI 鲜菜价格环比上涨 0.4%。CPI 非食品价格涨幅偏强也与海外地缘政治影响有关。3 月 CPI 交通和通信环比上涨 1.6%，涨幅较大，主要因为国际原油价格上涨。4 月 7 日，交通运输部召开物流保障协调工作机制会议，部署落实货运物流保通保畅工作。预计国内疫情对物流的影响会逐步降低。海外地缘政治对大宗农产品价格的短期影响已经体现，中长期影响仍存在不确定性。我国主粮基本自给，主要进口大宗农产品是大豆、棕榈油等品种，整体的对外依赖度不高，因此，国内粮油价格受国际农产品价格影响不大。短期来看，海外地缘政治对国内农产品价格的影响可能大体已经体现，即便未来还有传导，影响也有限。考虑到去年 4-6 月份猪价基数效应影响，预计 CPI 同比逐步回升 0.8 个百分点左右。

风险提示：海外地缘政治不确定性加大，物价上涨从上游向下游传导

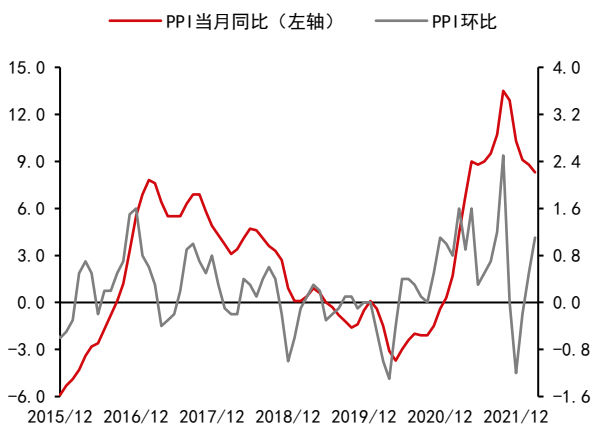
宏观研究团队

研究员：
张革
从业资格号：F3004355
投资咨询号：Z0010982

刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

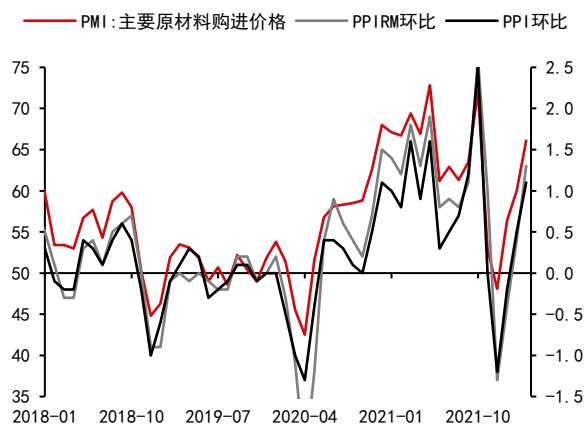
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：我国 PPI 同比及环比



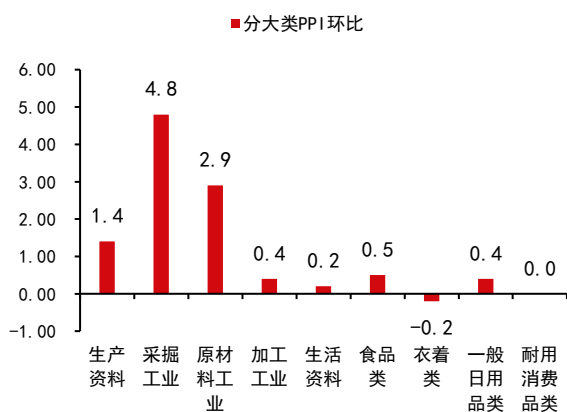
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



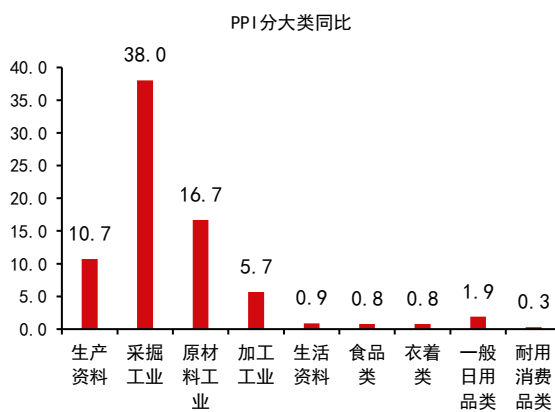
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表3：PPI 分大类环比



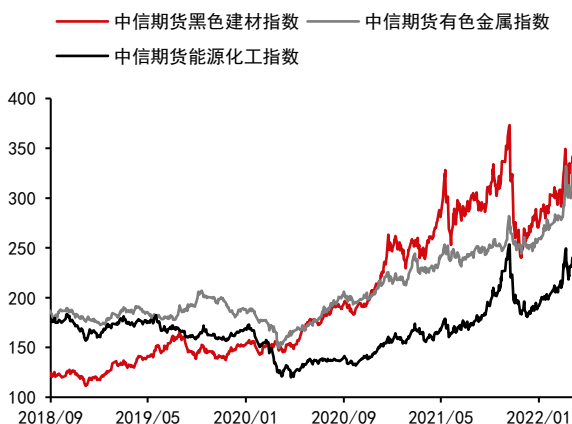
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究部

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



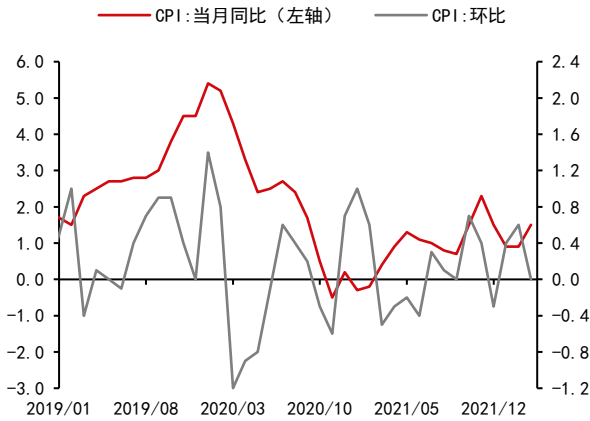
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表6：原油价格



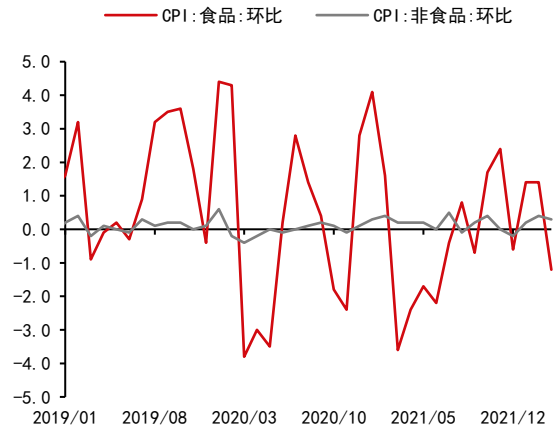
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表7：我国 CPI 同比及环比



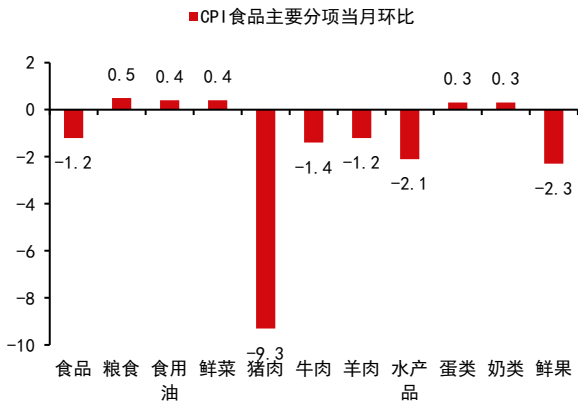
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表8：CPI 食品与非食品环比



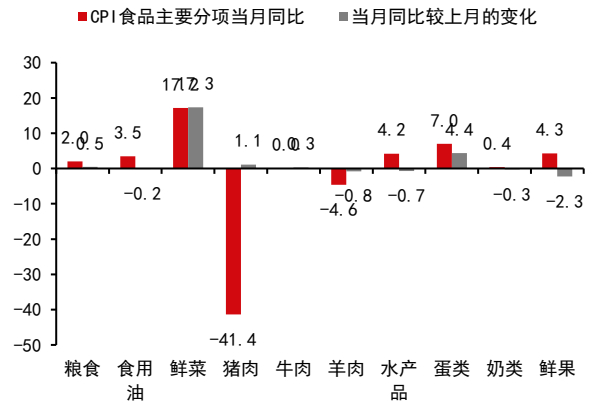
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



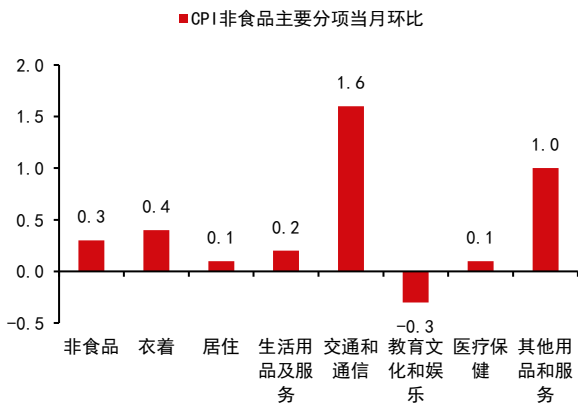
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



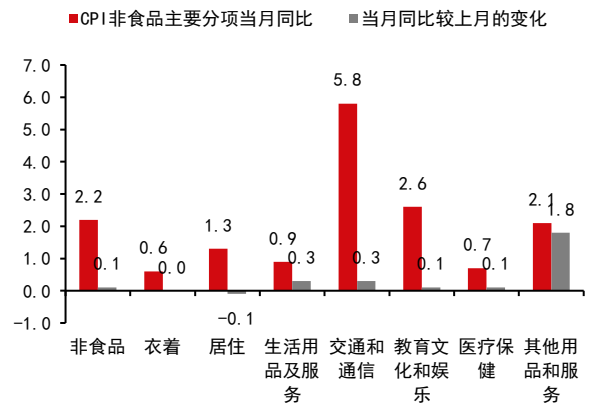
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



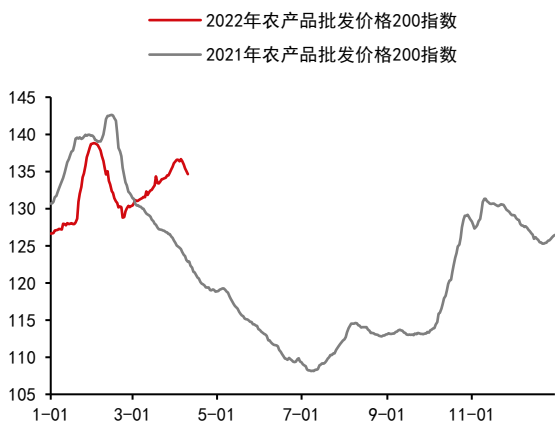
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



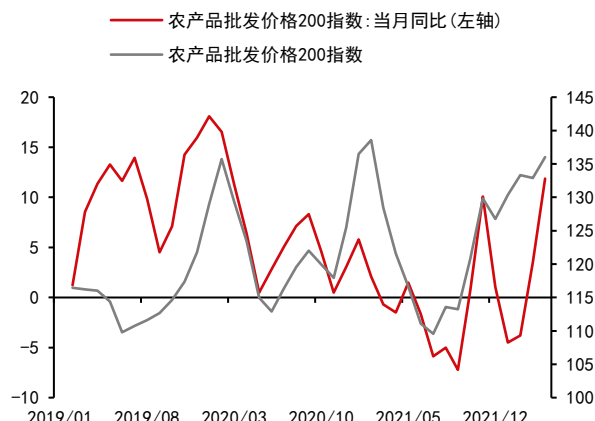
数据来源：Wind 中信期货研究部

图表13: 农产品批发价格指数周度数据



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



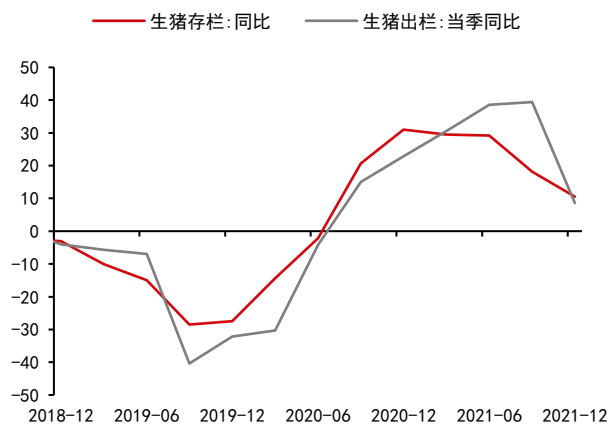
数据来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 猪肉价格



数据来源: Wind 中信期货研究部

图表16: 生猪存栏及出栏量的同比增速



数据来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>