

3月通胀数据点评：翘尾因素拉高CPI，但通胀可控

报告摘要：

- 中国统计局公布数据显示，2021年3月份，全国居民消费价格（CPI）总水平同比上涨1.5%，环比与上月持平；3月全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨8.3%，环比上涨1.1%。
- 翘尾因素回升带动CPI上行。3月份，CPI同比增长1.5%，环比增长0.7%，CPI同比比上一个月回升0.6个百分点。其中，食品价格同比下跌1.5%，比上一个月跌幅缩窄2.4个百分点；非食品价格同比上涨2.2%，比上一个月上涨0.1个百分点。翘尾因素的回升是导致3月份CPI上行的主要原因，新涨价因素继续拉低通胀。CPI环比上涨0%，比上一个月回落0.6个百分点，食品价格画笔下跌1.2%，比上一个月大幅回落2.6个百分点，非食品价格环比上涨0.3%，也比上一个月回落0.1个百分点。因此，食品价格环比大幅回落拉低了通胀。从食品价格来看，猪肉价格环比大幅回落9.3%，上一个月跌幅加深4.7个百分点。我们认为，后期CPI或继续回升，主要有三个方面的原因：第一，翘尾因素回升继续支撑CPI同比；第二，食品价格涨幅继续缩窄，从猪肉价格来看，由于前期肥猪集中出栏，大幅压缩市场价格，目前市场上销售的肥猪占比明显回落，甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子，说明生猪快速去库，虽然疫情抑制了短期的需求压力，但供给压力逐步降低，价格呈现逐步回暖态势；第三，在工业品价格上涨逐步传递到CPI中，非食品价格还有上行空间。
- PPI将继续回落。3月，PPI同比8.3%，同比较上一月回落0.5个百分点；环比上涨1.1%，环比加快0.6个百分点。翘尾因素趋势性下降大幅拉低PPI同比，但新涨价因素依然较高，使得PPI同比下行速度低于预期。从分类上看，生产资料价格上涨10.7%，比上一个月降低0.7个百分点，生活资料上涨0.9%，跟上一个月持平。生产资料价格上涨是推动PPI处于较高位置的主要因素。我们认为后期PPI在翘尾因素和俄乌冲突对商品刺激的力度减弱的背景下，PPI仍将趋势性回落。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号：Z0001585

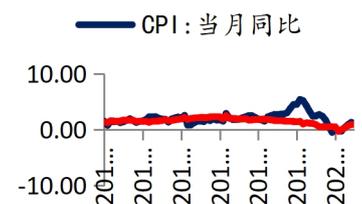
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL：010-82296225

Email：caozili@swphyc.com

相关图表



相关研究

中国统计局公布数据显示, 2021年3月份, 全国居民消费价格(CPI)总水平同比上涨1.5%, 环比与上月持平; 3月全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨8.3%, 环比上涨1.1%。以下是我们的点评:

一、翘尾因素回升带动CPI上行

3月份, CPI同比增长1.5%, 环比增长0.7%, CPI同比比上一个月回升0.6个百分点。其中, 食品价格同比下跌1.5%, 比上一个月跌幅缩窄2.4个百分点; 非食品价格同比上涨2.2%, 比上一个月上涨0.1个百分点。翘尾因素的回升是导致3月份CPI上行的主要原因, 新涨价因素继续拉低通胀。CPI环比上涨0%, 比上一个月回落0.6个百分点, 食品价格画笔下跌1.2%, 比上一个月大幅回落2.6个百分点, 非食品价格环比上涨0.3%, 也比上一个月回落0.1个百分点。因此, 食品价格环比大幅回落拉低了通胀。从食品价格来看, 猪肉价格环比大幅回落9.3%, 上一个月跌幅加深4.7个百分点。

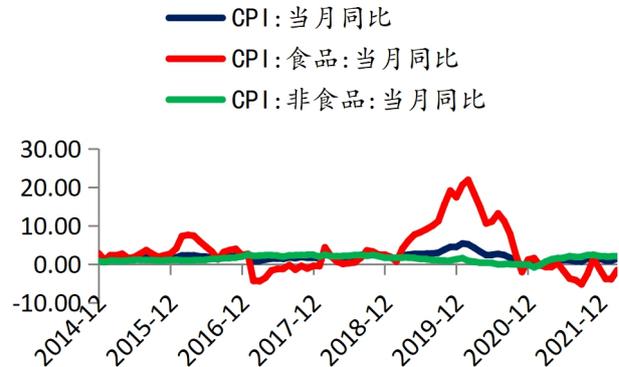
我们认为, 后期CPI或继续回升, 主要有三个方面的原因: 第一, 翘尾因素回升继续支撑CPI同比; 第二, 食品价格涨幅继续缩窄, 从猪肉价格来看, 由于前期肥猪集中出栏, 大幅压缩市场价格, 目前市场上销售的肥猪占比明显回落, 甚至一些农贸市场很难见到大猪的影子, 说明生猪快速去库, 虽然疫情抑制了短期的需求压力, 但供给压力逐步降低, 价格呈现逐步回暖态势; 第三, 在工业品价格上涨逐步传递到CPI中, 非食品价格还有上行空间。

图表 1: 3月份CPI上涨速度加快



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

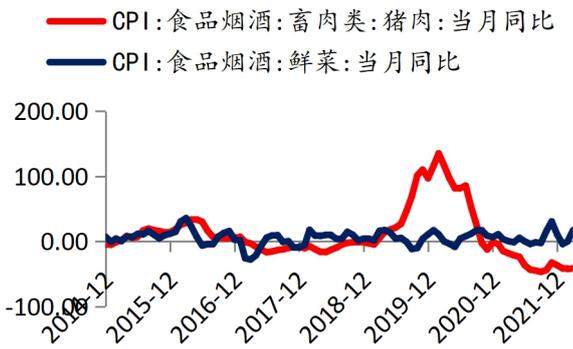
图表 2: 食品价格下行速度趋缓



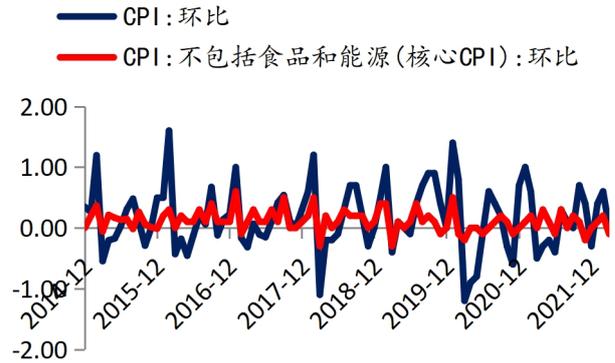
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 3: 蔬菜价格大幅回升

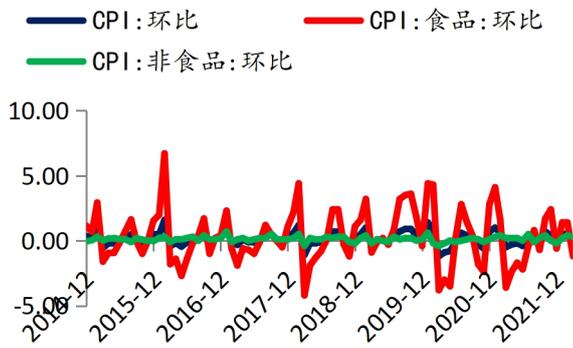
图表 4: 3月CPI环比持平



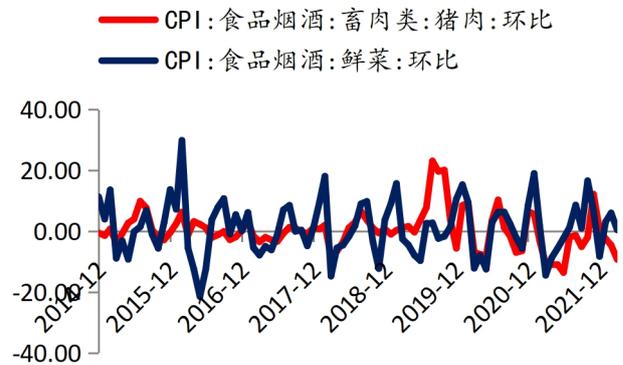
资料来源: WIND,宏源期货研究所



资料来源: WIND,宏源期货研究所

图表 5: 食品价格环比跌幅加深


资料来源: WIND,宏源期货研究所

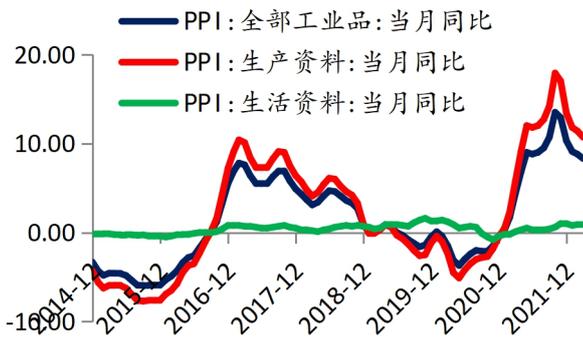
图表 6: 猪肉价格大幅下跌是拖累食品价格主要因素


资料来源: WIND,宏源期货研究所

二、PPI 将继续回落

3月, PPI 同比 8.3%, 同比较上一月回落 0.5 个百分点; 环比上涨 1.1%, 环比加快 0.6 个百分点。翘尾因素趋势性下降大幅拉低 PPI 同比, 但新涨价因素依然较高, 使得 PPI 同比下行速度低于预期。从分类上看, 生产资料价格上涨 10.7%, 比上一个月降低 0.7 个百分点, 生活资料上涨 0.9%, 跟上一个月持平。生产资料价格上涨是推动 PPI 处于较高位置的主要因素。我们认为后期 PPI 在翘尾因素和俄乌冲突对商品刺激的力度减弱的背景下, PPI 仍将趋势性回落。

图表 7: 3月 PPI 同比加速上升
图表 8: 生产资料上涨是 PPI 上行的主要因素

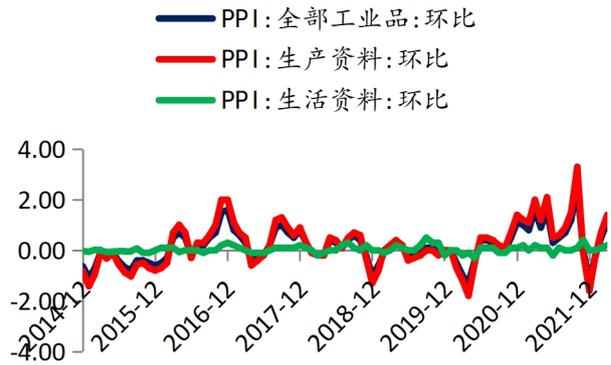


资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 9: 购进价格指数继续走高

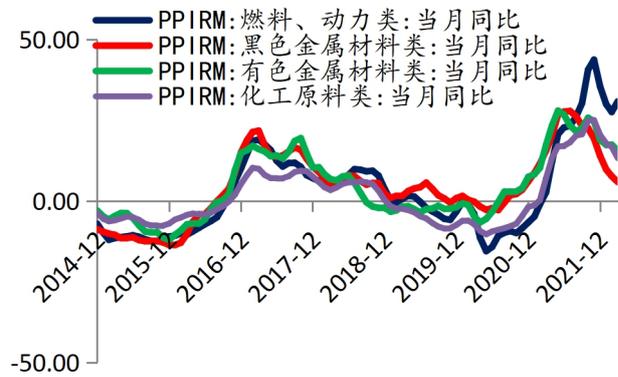


资料来源: WIND, 宏源期货研究所



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 10: 燃料动力类商品价格回升



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

分析师简介:

曹自力, 中国人民大学金融学硕士, 现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货(期权)研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swyhsc.com	王潋 010-82292669 wanglian@swyhsc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swyhsc.com	孙佳兴 010-82292663 sunjiaxing@swyhsc.com
黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swyhsc.com
能源化工研究	农产品研究
詹建平 010-82292685 zhanjianping@swyhsc.com	肖锋波 010-82292680 xiaofengbo@swyhsc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swyhsc.com	熊梓敬 0871-68072126 xiongzijing@swyhsc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swyhsc.com	黄小洲 010-82292826 huangxiaozhou@swyhsc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swyhsc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swyhsc.com	

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注

明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。