

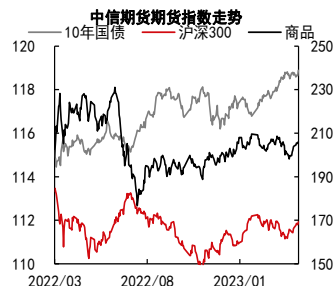
3月通胀低于预期，供应充足使得通胀无忧

——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

3月PPI表现略弱于预期。预计未来几个月大宗商品价格总体震荡，PPI环比持平，高基数效应使得4月PPI同比回落0.6个百分点，5-6月份PPI同比维持低位。3月CPI同比回落0.3个百分点至0.7%。尽管国内经济仍处于修复趋势之中，但国内供应充足，预计二季度CPI同比处于1%的低位水平。



摘要：

事件：中国3月CPI同比上涨0.7%，预期1.0%，前值1.0%；PPI同比下降2.5%，预期降2.3%，前值降1.4%。

点评：

1、3月PPI表现略弱于预期；预计未来几个月PPI环比持平，高基数效应使得4月PPI同比回落0.6个百分点，5-6月份PPI同比维持低位。3月份PPI环比持平，与2月相同，而高基数效应使得PPI同比降幅扩大1.1个百分点至2.5%，略弱于市场预期（降2.3%）。4月份以来，国内黑色系商品价格有所回落，有色金属价格整体震荡，欧佩克减产导致国际原油价格有所回升。往前看，国内经济仍处于修复趋势之中，而美欧抗通胀仍需抑制海外商品价格，大宗商品价格总体是震荡格局。预计未来几个月PPI环比大体持平，高基数效应使得4月PPI同比回落0.6个百分点至-3.1%，5-6月份PPI同比维持低位，7-8月份低基数效应将推动PPI同比回升。

2、3月CPI同比回落0.3个百分点至0.7%。尽管国内经济仍处于修复趋势之中，但国内供应充足，预计二季度CPI同比处于1%的低位水平。3月份CPI环比下跌0.3%，其中食品价格环比下跌1.4%；非食品价格环比持平。食品价格回落主要受季节性影响。其中，鲜菜供应季节性增加推动价格环比下跌7.2%，猪肉消费季节性减少使得价格环比下跌4.2%。随着国内经济的修复，3月份非食品价格止跌企稳。其中，出行需求恢复推动宾馆住宿和飞机票价格分别上涨3.5%和2.9%。不过，车企降价促销使得CPI交通工具环比下跌1.6%，国际原油价格回落使得CPI交通工具用燃料环比下跌0.3%。从同比来看，3月份CPI同比涨幅仅0.7%，较2月回落0.3个百分点，其中食品与非食品分别同比上涨2.4%、0.3%，分别回落0.2、0.3个百分点。今年国内经济总体呈现疫后修复特征；海外经济体疫后修复阶段普遍出现通胀大幅走高的问题，因此，市场对国内通胀走高有一定担心。我们认为国内经济疫后修复与海外的不同之处在于国内疫情放开是在新冠感染症状严重程度大幅减弱之后，疫情对供应的负面影响可以忽略，因此国内供应总体充足，而海外经济修复阶段供应受疫情的制约较为显著。这是今年以来国内经济快速修复但通胀温和的重要原因。未来这一特征有望延续。4月份以来国际原油价格有所回升，但去年3-6月份原油价格涨幅较大，因此原油价格回升对通胀同比的拉动并不明显。预计二季度CPI同比处于1%的低位水平，通胀无需忧虑。

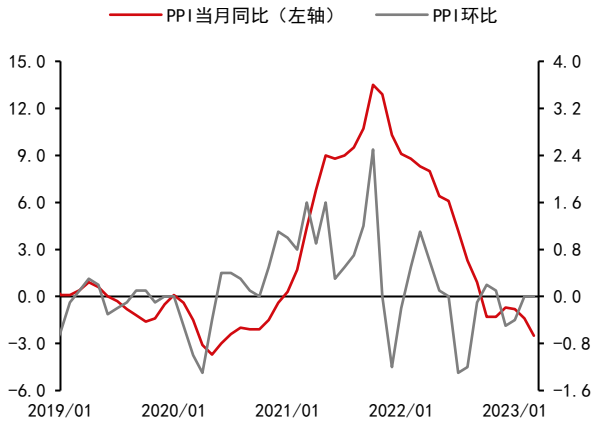
风险提示：国内消费修复导致物价超预期上涨

宏观研究团队

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

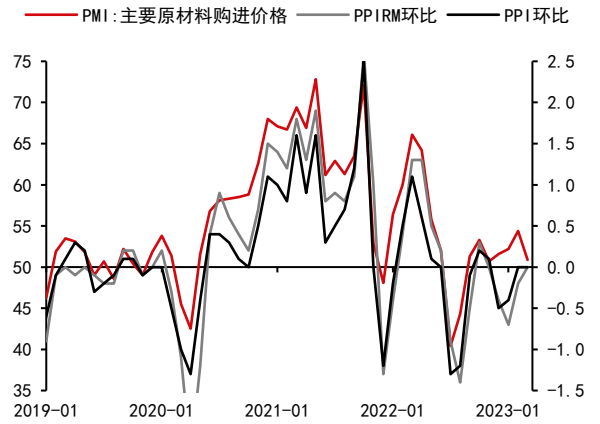
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：我国 PPI 同比及环比



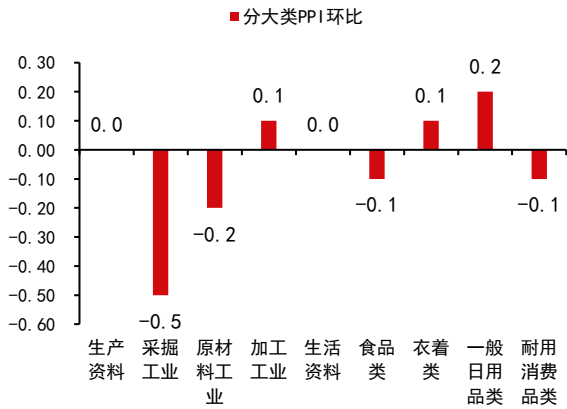
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



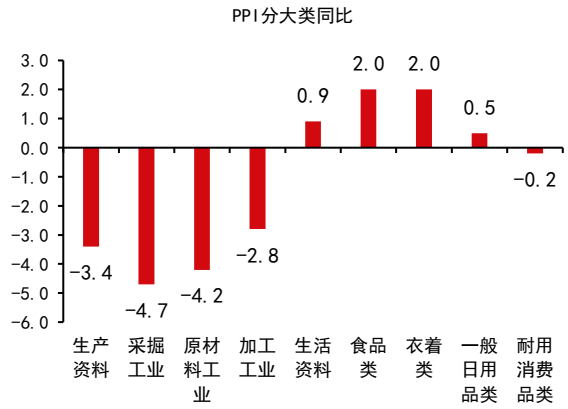
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



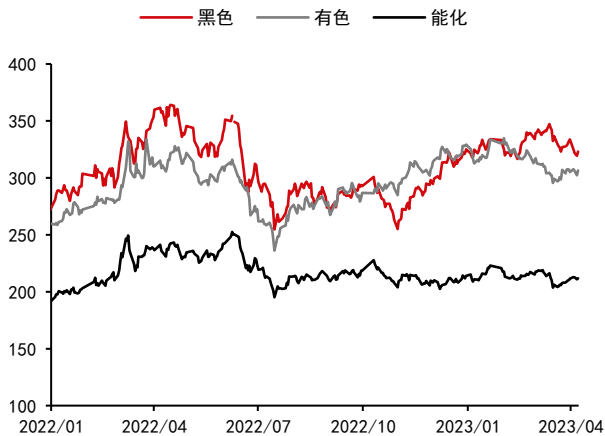
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



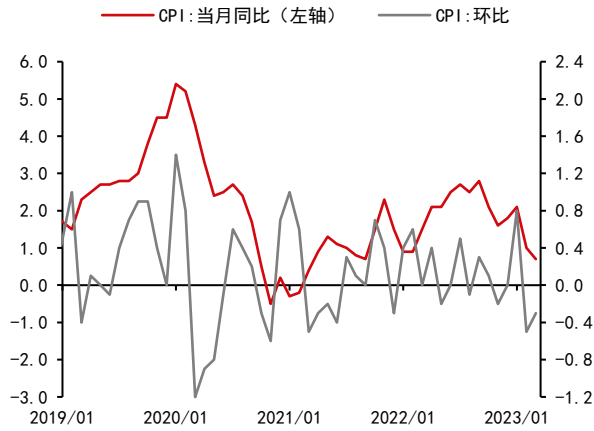
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



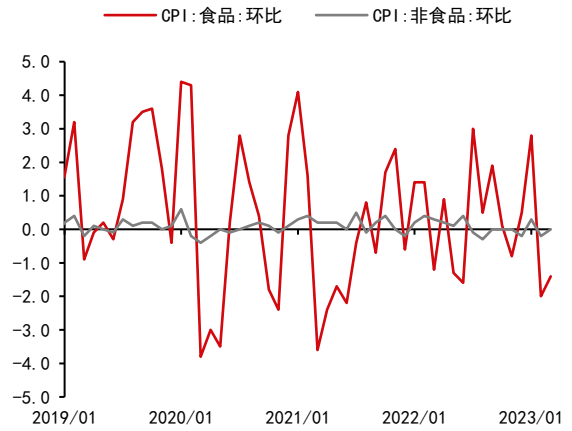
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



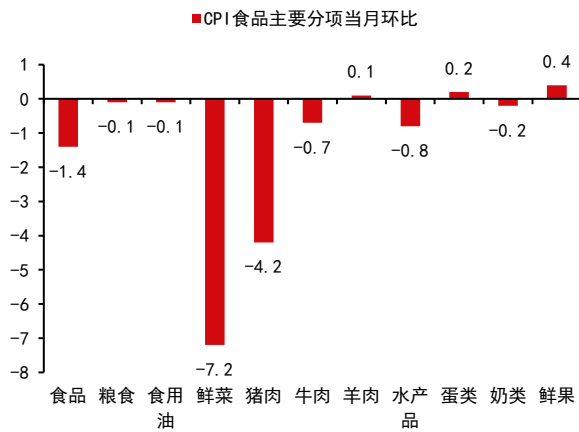
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



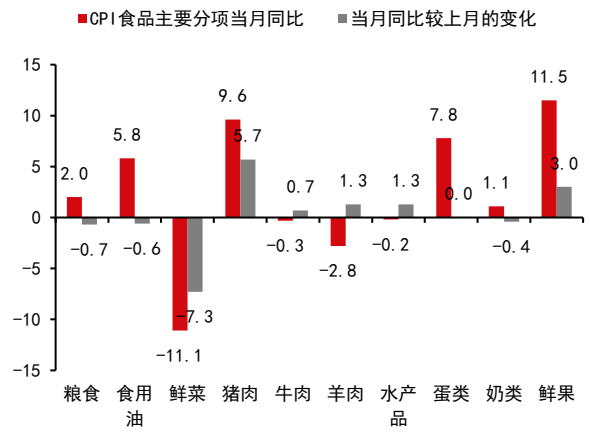
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



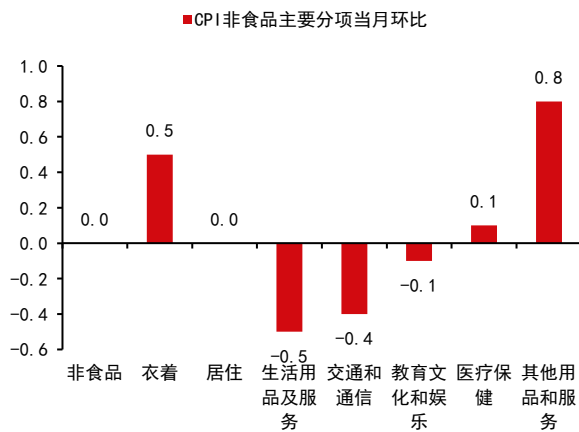
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



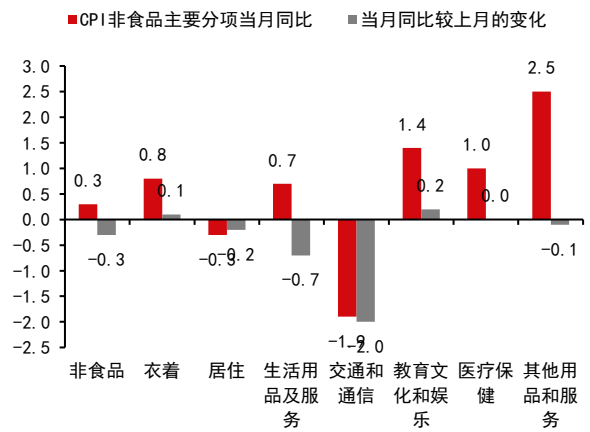
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



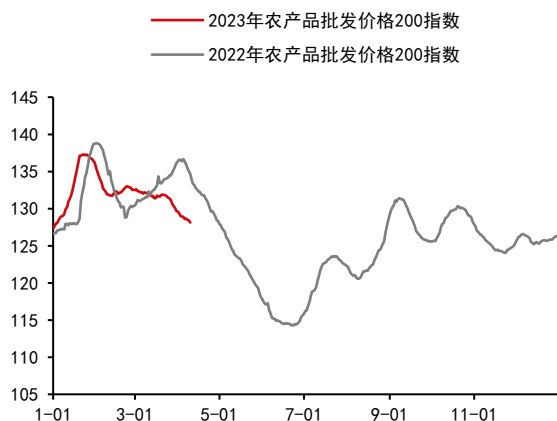
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



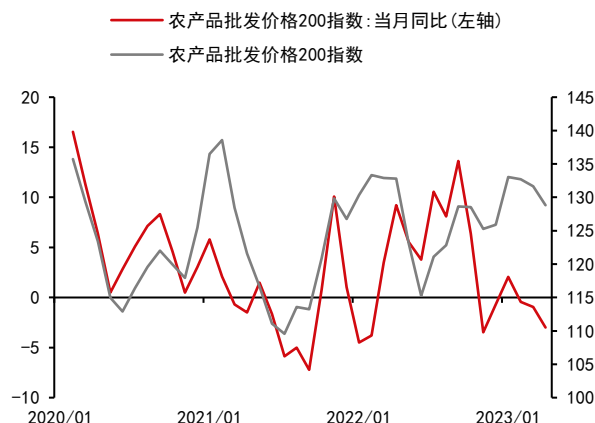
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



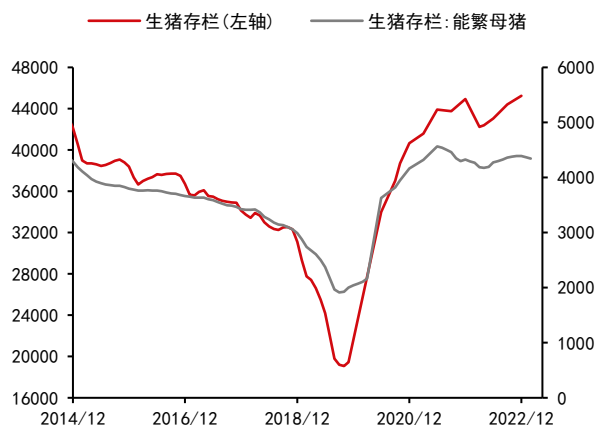
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格（元/千克）



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪与能繁母猪存存量（万头）



数据来源：Wind 中信期货研究所

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>