



通胀水平暂时回落，但不必过度担忧 ——2024年3月通胀数据点评

点评

- **春节错位效应消退，CPI同比涨幅收缩。同比来看**，2024年3月，春节错位效应消退，且国内需求依然较弱，CPI同比降幅收窄0.6个百分点至0.1%，涨幅低于市场预期。其中，食品价格降幅扩大更多，食品CPI同比降幅扩大1.8个百分点至-2.7%，影响CPI同比下降约0.52个百分点，下拉影响比上月增加约0.35个百分点，非食品价格同比涨幅收敛0.4个百分点至0.7%，影响CPI同比上涨约0.57个百分点；**环比来看**，受季节性因素影响，3月CPI环比由上月上涨1%转为下降1%。其中，食品价格环比由上涨3.3%转为下降3.2%，影响CPI环比下降约0.59个百分点，节后为出行淡季，非食品价格环比由上涨0.5%转为下降0.5%，影响CPI环比下降约0.37个百分点。3月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅较上月缩小0.6个百分点，环比由上涨0.5%转为下降0.6%。
- **多数食品分项价格环比走低，菜猪价格同比再度下降。同比来看**，3月食品细项中除粮食、水产品、卷烟类价格同比上升外，其余食品类价格同比均下降。奶类、粮食、食用油、酒类价格同比增速回升，而鲜果、鲜菜、蛋类同比增速下滑较多。其中，畜肉类价格同比降幅扩大1.4个百分点至-4.3%，3月猪肉价格在春节效应消退之后再度回落，猪肉价格同比由上涨0.2%转为下降4.3%，但与以往淡季相比不淡，主要因前期产能去化和二次育肥的影响；随着气候回暖，鲜菜价格季节性下降，加之大部分地区气温较常年同期偏高，鲜菜价格同比由上涨2.9%转为下降1.3%；春节多种时令果品上市，鲜果价格同比降幅扩大4.4个百分点至-8.5%。**环比来看**，节日效应减弱叠加气温回暖增加市场供应，鲜菜、鲜果等多数食品分项价格环比走低，仅酒类、奶类、粮食、卷烟价格环比上行。其中，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格分别下降11.0%、6.7%、4.5%、4.2%和3.5%，合计影响CPI环比下降约0.54个百分点，占CPI总降幅五成多，而酒类、奶类、粮食、卷烟价格分别环比走高0.5%、0.3%、0.1%和0.1%，食用油价格环比持平上月。目前生猪产能仍处于去化通道中，但由于去化较慢，上半年产能可能将继续释放，但后续随着产能逐步消化，猪肉价格有望逐步企稳回升，然而二次育肥所带来的供应后置或对猪价形成扰动。此外，随着天气转暖，蔬菜供应继续增加，鲜菜价格或延续季节性下跌的态势。截至2024年4月10日，高频数据显示4月初28种重点监测蔬菜、猪肉平均批发价同比由下降转为上涨，7种重点监测水果价格和鸡蛋平均批发价同比降幅有所扩大；28种重点监测蔬菜、鸡蛋平均批发价环比继续走低，但降幅有所收敛，7种重点监测水果价格环比由涨转降，猪肉平均批发价环比由降转涨。**2024年4月**，预计在低基数和产能逐渐去化的背景下，食品CPI同比增速将有所回升。
- **出行类服务价格下降更多，能源相关价格有支撑**。3月，非食品中消费品价格同比降幅扩大0.3个百分点至-0.4%，服务价格同比涨幅收窄1.1个百分点至0.8%，然而工业消费品价格由上月同比持平转为上涨0.4%。其中，七大类价格同比六涨一降，仅生活用品及服务价格同比增速上升，衣着、居住、医疗保健价格同比增速持平，交通通信、教育文化娱乐和其他用品及服务价格同比增

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

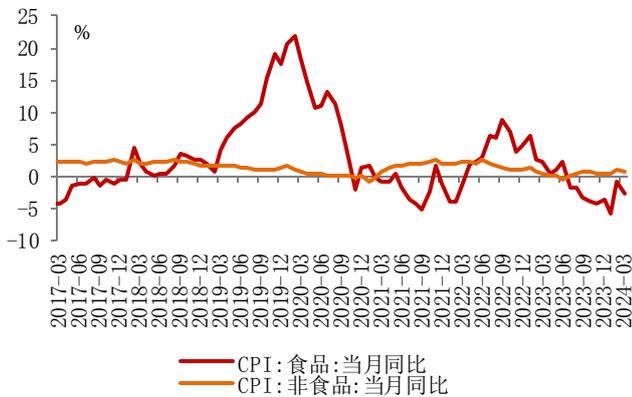
1. 国内利好消息不断，海外经济表现分化 (2024-04-07)
2. 景气超预期回升，政策效应有望逐步显现——3月PMI数据点评 (2024-04-01)
3. “低空经济”迎机遇，海外数据波动 (2024-03-29)
4. 三大部委重磅发声，海外央行分化操作 (2024-03-22)
5. 数据开门红，制造业表现亮眼 (2024-03-19)
6. 居民数据更弱，企业表现较稳健——2月社融数据点评 (2024-03-16)
7. 重磅文件助力设备更新，美国2月通胀超预期 (2024-03-15)
8. 部委密集释放利好信号，海外地缘政治引波动 (2024-03-11)
9. 超预期的CPI，低于预期的PPI——2月通胀数据点评 (2024-03-10)
10. 基数效应主导，出口表现更优——1-2月贸易数据点评 (2024-03-08)



速下降。春节后出行活动减少，旅游价格涨幅从上月的 23.1% 回落至 6.0%，飞机票价格由上月上涨 20.8% 转为下降 14.7%，两项合计影响 CPI 本月同比上涨约 0.01 个百分点，上拉影响比上月减少约 0.39 个百分点；家庭服务、医疗服务和教育服务价格涨幅均在 1.7% 左右；在国际油价推动下，交通工具用燃料价格同比涨幅扩大 1.4 个百分点至 2.2%；虽然家庭器具总体同比下降 0.8%，但其中小家电、家用纺织品、家庭日用杂品等价格涨幅在 1.1%-3.2% 之间，涨幅均有扩大。七大类价格环比四涨一平两降，由于节后淡季出行，飞机票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 27.4%、15.9% 和 14.2%，合计影响 CPI 环比下降约 0.38 个百分点，占 CPI 总降幅近四成，其中旅游价格环比跌幅大于以往；春装换季上新，服装价格上涨 0.6%；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨 5.8% 和 1.2%。4 月 1 日，国家发改委发布消息称，自 24 时起，国内汽油价格上调 200 元/吨，柴油价格上调 190 元/吨，或带动能源相关分项价格继续走高，清明、五一假期或促进居民出行活动回升，推升出行相关服务价格，预计 4 月非食品价格同比增速将有所回升。

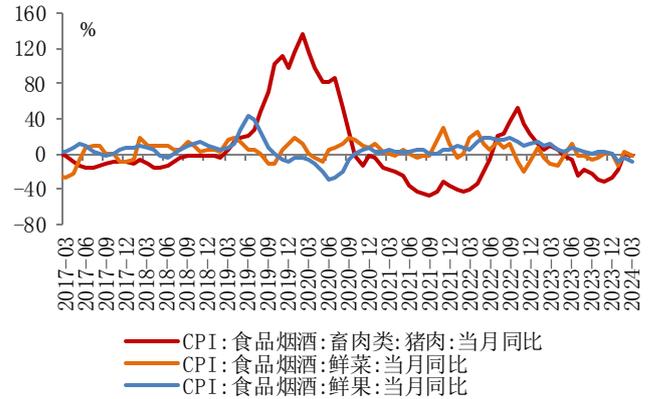
- **PPI 同比降幅小幅走扩，品种间分化较大。** 3 月 PPI 同比降幅较 2 月扩大 0.1 个百分点至 -2.8%，与市场预期持平，环比继续走低，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足。其中，生产资料价格下降 3.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.58 个百分点，降幅较上月扩大 0.1 个百分点，生活资料价格下降 1.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.26 个百分点，降幅较上月再次扩大 0.1 个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业 5 个行业价格同比降幅比上月均扩大，合计影响 PPI 同比下降约 1.62 个百分点，对 PPI 的下拉作用比上月增加 0.45 个百分点。化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、石油煤炭及其他燃料加工业价格同比也走低，但降幅比上月均收窄，合计影响 PPI 同比下降约 0.82 个百分点。从环比看，PPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.2 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。行业间分化较大，能源、有色价格上行，而黑色、建材价格下降。国际输入性因素带动国内石油、有色金属相关行业价格上涨，其中石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别环比上涨 1.1%、0.2%；市场需求改善带动有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.6%；煤炭供应总体平稳，采暖用煤需求减少，煤炭开采和洗选业价格下降 1.6%；钢材、水泥等行业市场需求恢复相对缓慢，黑色金属冶炼和压延加工业、水泥制造价格均下降 1.2%。此外，装备制造业中，新能源车整车制造、锂离子电池制造价格分别下降 1.3%、0.9%。从国际上看，美国原油库存已连续第三周增长，但需求端仍在修复中，供应紧张情况或仍有延续，海外需求不弱下，油价仍有支撑，短期或仍在高位波动。从国内来看，稳增长政策力度不减，4 月经济形势座谈会要求进一步加大宏观政策调控力度，加强财政、货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策协调配合，预计 PPI 同比降幅有望逐步收敛。
- **预计 CPI 同比增速回升，PPI 同比降幅收敛。** 3 月，CPI 和 PPI 同比走势分化，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 2 月收窄至 2.9 个百分点。CPI 方面，在 3 月份 0.1% 的 CPI 同比变动中，翘尾影响约为 -0.3 个百分点，今年价格变动的新影响约为 0.4 个百分点。预计在低基数和产能逐渐去化的背景下，食品 CPI 同比增速将有所回升，成品油价格继续走高、假期促进居民出行活动回升，非食品价格同比增速或也将有所回升。综合来看 4 月份 CPI 同比增速或有所升高；PPI 方面，在 3 月份 -2.8% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响约为 -2.3 个百分点，今年价格变动的新影响约为 -0.5 个百分点。海外需求不弱下，油价仍有支撑，政策加强协调配合，预计 PPI 同比降幅有望逐步收敛。
- **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



数据来源: wind、西南证券整理

图 3：2024 年 4 月初农产品价格指数走低



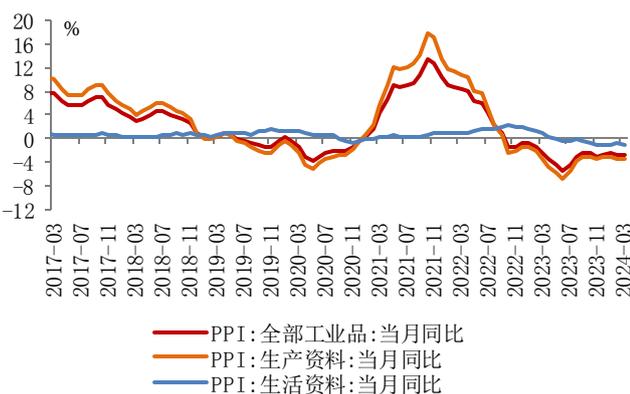
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：2024 年 4 月初蔬菜价格走低，猪肉价格有所企稳



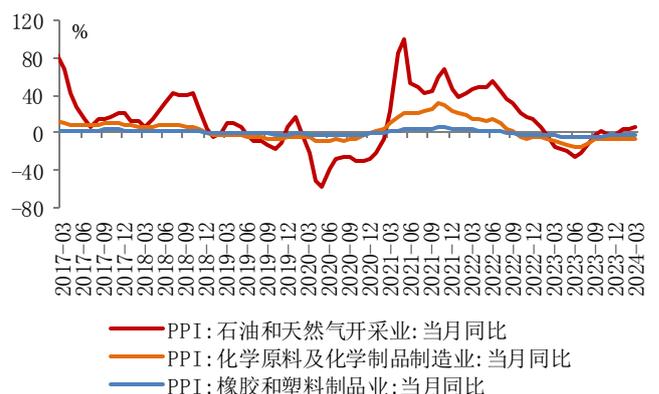
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产、生活资料价格降幅扩大



数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



数据来源: wind、西南证券整理

图 7：2024 年 4 月生产资料价格指数平稳



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：2024 年 4 月初南华工业品指数同比回升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
