

通胀数据点评：核心CPI温和上行，PPI环比降幅收窄

事件：

3月份，受到节后需求回落的季节性因素影响，全国CPI环比下降1.0%，环比增速较上月下降2个百分点；同比由前一月的上涨0.7%转为上涨0.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，保持温和上涨。随着国内生产恢复，工业品供应相对充足，全国PPI环比下降0.1%，较上个月0.2%的跌幅收窄0.1个百分点；同比下降2.8%，降幅略有扩大。

➤ 3月CPI受食品和出行服务拖累下行。

从分项上来看，食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐三项环比回落较为明显。其中，3月食品烟酒CPI环比下降2.2%，较前一个月环比增速下降了4.4个百分点，文化教育娱乐环比下降2.1%，增速较上月下降了3.8个百分点，交通通信环比下降1.4%。衣着、其他用品和服务较上月有所回暖，3月衣着和其他服务分项环比增速较上月回升0.8个百分点。

➤ 食品烟酒细分项下，主要细分食品类别价格均较上月环比有所回落。

受节后需求回落且今年气温偏高影响，市场供应总体充足，菜类、肉类等食品价格环比均有所下降。具体来看，鲜菜类跌幅靠前，由上月环比上涨12.7%转为本月环比下降11%；畜肉类环比下降3.9%，其中猪肉环比下降6.7%。鲜果环比回落4.2%，蛋类及水产品价格分别环比下降3.8%和3.5%。

➤ 生产资料价格环比跌幅收窄带动PPI环比增速小幅回升。

分类别来看，3月份生产资料价格环比下降0.1%，降幅较上月收窄0.2个百分点；生活资料价格环比下降0.1%，降幅与上月持平。从同比看，3月份生产资料价格同比下降3.5%，影响PPI同比下降约2.58个百分点；生活资料价格同比下降1.0%，拖累PPI同比下降0.26个百分点。

➤ 下游非食品类消费品价格多数环比止跌，中上游原材料价格环比实现上涨。

2024年3月，下游生活资料中的衣着、耐用消费品和一般日用品的PPI价格均较上月持平，其中，衣着类及一般日用品环比增速都较2月份有所提升；不过食品价格环比下降了0.4%。中上游相关分项中，原材料分项价格环比上涨，环比增速由上月的-0.4%转为0.3%，上升了0.7个百分点。

➤ 细分行业中，受大宗商品价格上涨影响，石油、有色金属相关行业价格有所上涨。

具体来看，3月份受国际输入性因素带动，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上升1.1%、0.2%和0.6%。装备制造业中，通用设备制造业价格止跌，环比增速由上月的-0.2%回升至0%，运输设备制造业环比增速由上月的-0.2%回升至0.3%，电子设备制造业环比增速由上月的-0.1%回升至0%。

➤ 风险提示

一是宏观变化超预期，二是海外通胀超预期，三是海外市场大幅波动等

团队成员

分析师：燕翔(S0210523050003)

yx30128@hfzq.com.cn

分析师：许茹纯(S0210523060005)

xrc30167@hfzq.com.cn

相关报告

1、二季度经济与市场展望：分母的逻辑——2024.04.07

2、PMI数据点评：制造业景气大幅回升——2024.03.31

3、工业企业利润点评：制造业强势复苏——2024.03.27



正文目录

1 核心 CPI 保持温和上涨.....	3
2 食品价格出现季节性回落.....	3
3 PPI 环比跌幅收窄	4
4 风险提示	6

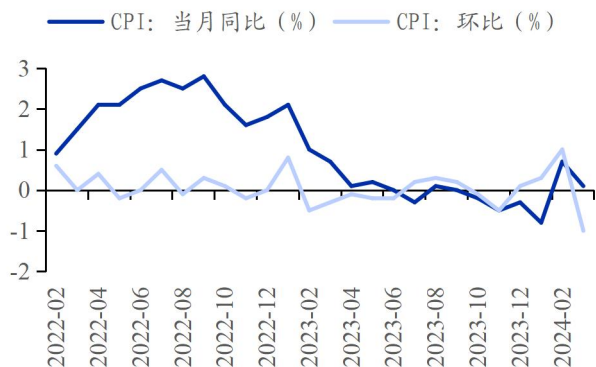
图表目录

图表 1: 2022 年以来的 CPI 数据	3
图表 2: 2022 年以来的 PPI 数据	3
图表 3: 2024 年 2、3 月 CPI 主要分项环比表现 (%)	3
图表 4: 2024 年 2、3 月食品烟酒 CPI 各分项环比表现 (%)	4
图表 5: 生产生活资料同比增速	4
图表 6: 生产生活资料环比增速	4
图表 7: 2024 年 2、3 月 PPI 各主要分项环比数据 (%)	5
图表 8: 近两个月 PPI 主要细分行业分项环比表现 (%)	5

1 核心 CPI 保持温和上涨

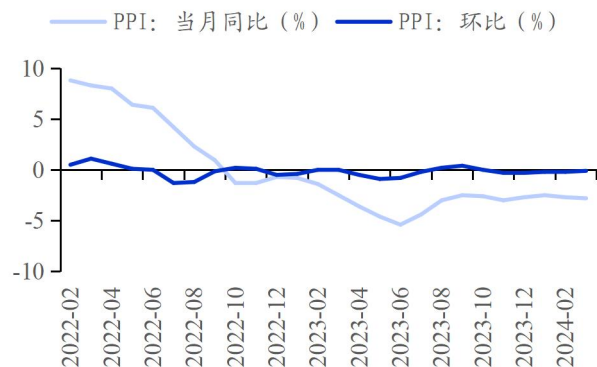
3 月份，受到节后需求回落的季节性因素影响，全国 CPI 环比下降 1.0%，环比增速较上月下降 2 个百分点；同比由前一月的上涨 0.7% 转为上涨 0.1%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，保持温和上涨。随着国内生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，较上个月 0.2% 的跌幅收窄 0.1 个百分点；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

图表 1: 2022 年以来的 CPI 数据



来源: iFind, 华福证券研究所

图表 2: 2022 年以来的 PPI 数据

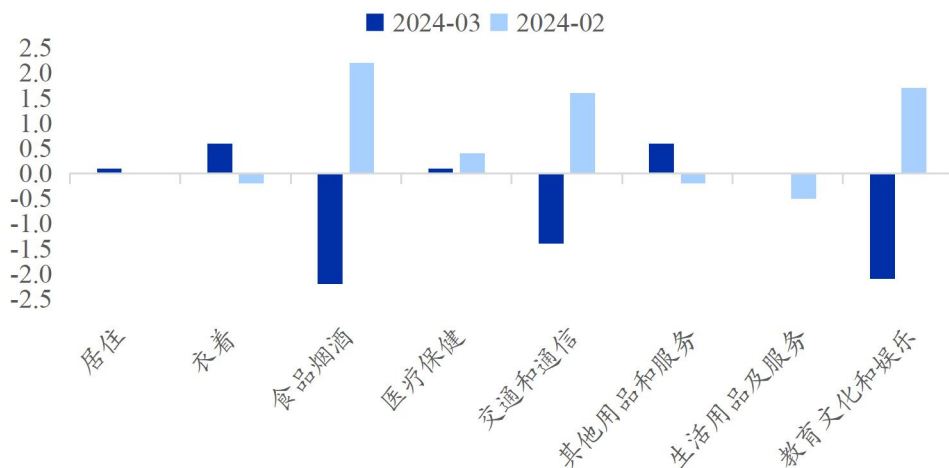


来源: iFind, 华福证券研究所

2 食品价格出现季节性回落

3 月 CPI 受食品和出行服务拖累下行。从分项上来看，食品烟酒、交通通信、教育文化娱乐三项环比回落较为明显。其中，3 月食品烟酒 CPI 环比下降 2.2%，较前一个月环比增速下降了 4.4 个百分点，文化娱乐环比下降 2.1%，增速较上月下降了 3.8 个百分点，交通通信环比下降 1.4%。衣着、其他用品和服务较上月有所回暖，3 月衣着和其他服务分项分项都环比增速较上月回升 0.8 个百分点。

图表 3: 2024 年 2、3 月 CPI 主要分项环比表现 (%)

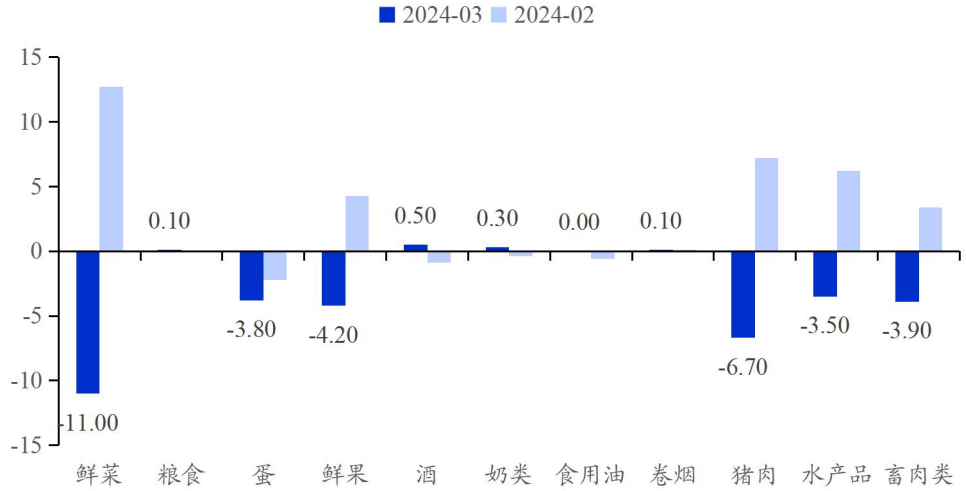


来源: iFind, 华福证券研究所



食品烟酒细分项下，主要细分食品类别价格均较上月环比有所回落。受节后需求回落且今年气温偏高影响，市场供应总体充足，菜类、肉类等食品价格环比均有所下降。具体来看，鲜菜类跌幅靠前，由上月环比上涨 12.7%转为本月环比下降 11%；畜肉类环比下降 3.9%，其中猪肉环比下降 6.7%。鲜果环比回落 4.2%，蛋类及水产品价格分别环比下降 3.8%和 3.5%。

图表 4：2024 年 2、3 月食品烟酒 CPI 各分项环比表现（%）

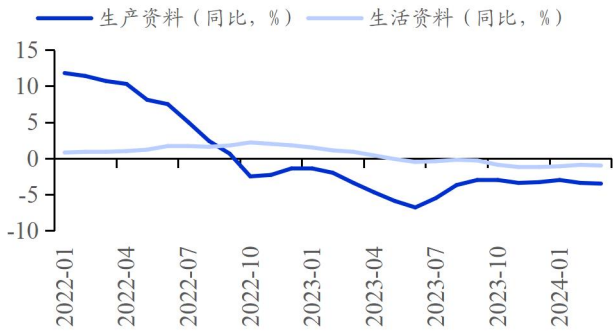


来源：iFind，华福证券研究所

3 PPI 环比跌幅收窄

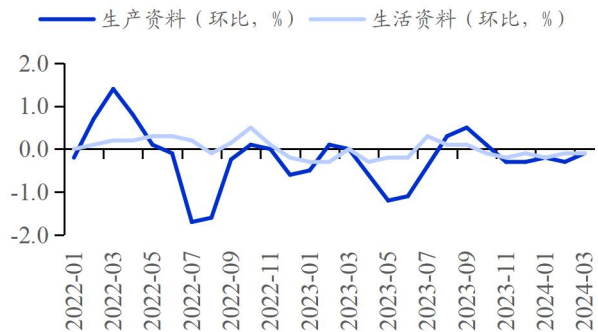
生产资料价格环比跌幅收窄带动 PPI 环比增速小幅回升。分类别来看，3 月份生产资料价格环比下降 0.1%，降幅较上月收窄 0.2 个百分点；生活资料价格环比下降 0.1%，降幅与上月持平。从同比看，3 月份生产资料价格同比下降 3.5%，影响 PPI 同比下降约 2.58 个百分点；生活资料价格同比下降 1.0%，拖累 PPI 同比下降 0.26 个百分点。

图表 5：生产生活资料同比增速



来源：iFind，华福证券研究所

图表 6：生产生活资料环比增速

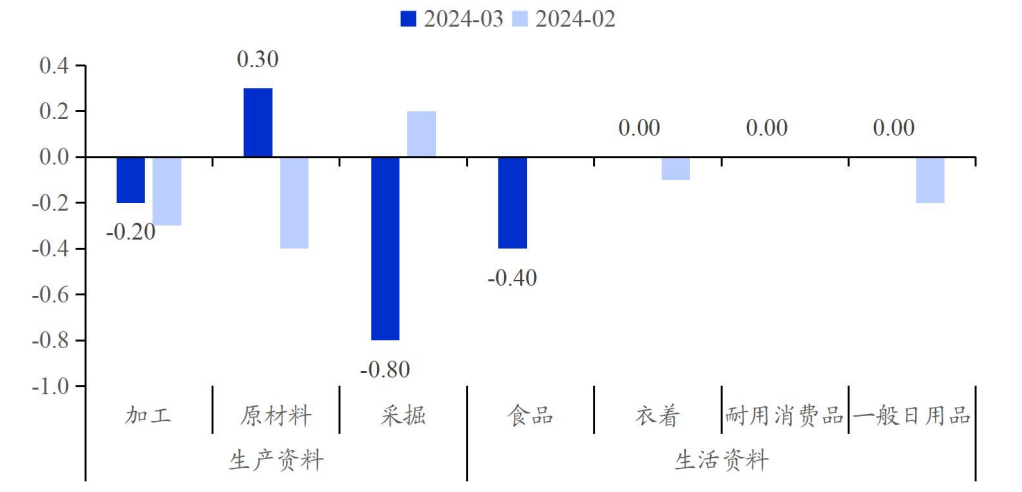


来源：iFind，华福证券研究所



下游非食品类消费品价格多数环比止跌，中上游原材料价格环比实现上涨。2024年3月，下游生活资料中的衣着、耐用消费品和一般日用品的PPI价格均较上月持平，其中，衣着类及一般日用品环比增速都较2月份有所提升；不过食品价格环比下降了0.4%。中上游相关分项中，原材料分项价格环比上涨，环比增速由上月的-0.4%转为0.3%，上升了0.7个百分点。

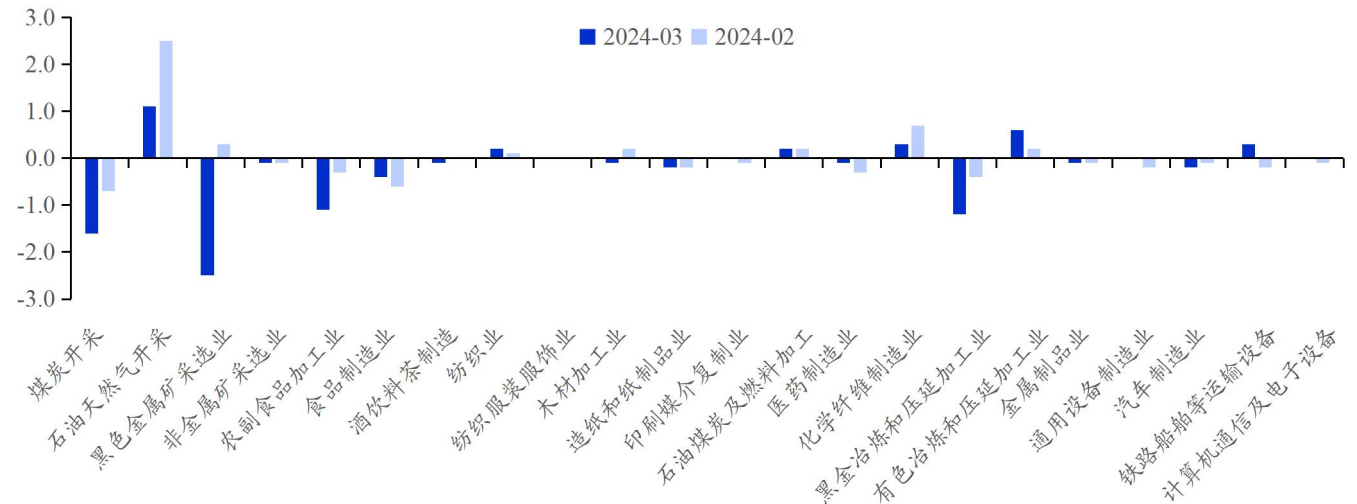
图表 7: 2024 年 2、3 月 PPI 各主要分项环比数据 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所

细分行业中，受大宗商品价格上涨影响，石油、有色金属相关行业价格有所上涨。具体来看，3月份受国际输入性因素带动，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上升1.1%、0.2%和0.6%。装备制造业中，通用设备制造业价格止跌，环比增速由上月的-0.2%回升至0%，运输设备制造业环比增速由上月的-0.2%回升至0.3%，电子设备制造业环比增速由上月的-0.1%回升至0%。

图表 8: 近两个月 PPI 主要细分行业分项环比表现 (%)



来源: iFind, 华福证券研究所



4 风险提示

一是宏观变化超预期，二是海外通胀超预期，三是海外市场大幅波动等。

分析师声明

本人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，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn