

中国通胀数据快评

3月CPI同比延续温和上升走势，加工工业拖累PPI同比走弱

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码：S0980516060001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

4月11日国家统计局公布，3月份中国CPI同比为0.1%，较2月回落0.6个百分点，但较1-2月累计同比上行0.1个百分点；PPI同比为-2.8%，较2月回落0.1个百分点，较1-2月累计同比回落0.2个百分点。

评论：

结论：为了规避春节错月带来的影响，一般使用1-2月的累计同比来判断1月和2月的价格走势。和1-2月累计同比相比，3月国内CPI当月同比延续温和上升态势，其中消费品CPI是主要的向上拉动力量，而服务品CPI构成一定的拖累；3月PPI当月同比有所走弱，其中偏中游的加工工业价格同比走弱是主要拖累，而偏上游的采掘工业和原材料工业价格同比较为平稳。

基于高频价格指标的表现，预计4月国内CPI食品价格环比约为-1.0%，CPI非食品价格环比约为0.3%，CPI整体环比约为0.1%，4月CPI同比或上升至0.3%，延续温和上升走势；预计4月国内PPI环比维持负值，PPI同比上行至-2.5%，重回温和上升趋势。

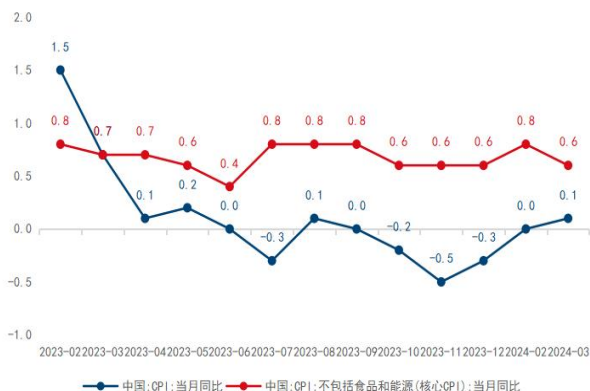
◆ 3月国内CPI当月同比延续温和上升态势，消费品CPI是主要的向上拉动力量

为了规避春节错月带来的影响，一般使用1-2月的累计同比来判断1月和2月的价格走势。

3月中国CPI当月同比为0.1%，较2月明显回落0.6个百分点，但较1-2月累计同比上行0.1个百分点。其中3月消费品CPI当月同比为-0.4%，较2月回落0.3个百分点，但较1-2月累计同比上行0.5个百分点；3月服务品CPI当月同比为0.8%，较2月明显回落1.1个百分点，较1-2月累计同比也回落0.4个百分点。

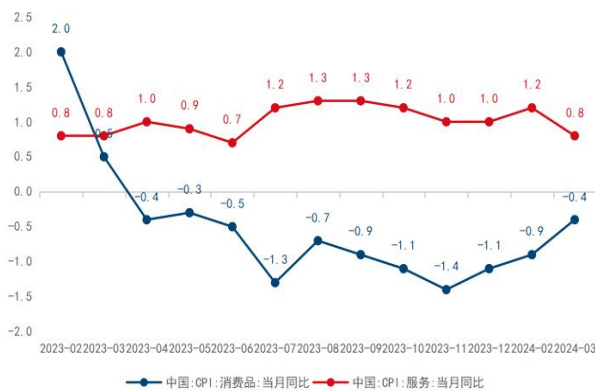
整体来看，3月国内CPI当月同比较1-2月累计同比继续小幅上行，延续去年12月以来的温和上升态势，其中3月消费品CPI是主要的向上拉动力量，而服务品CPI构成一定的拖累。

图1：中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理(注:2月为1-2月累计同比)

图2：中国消费品 CPI、服务品 CPI 当月同比一览

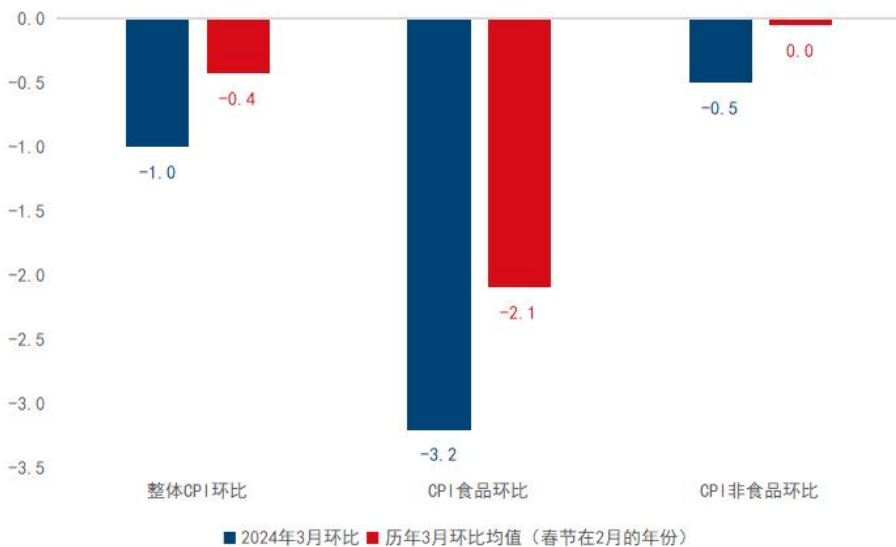


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理(注:2月为1-2月累计同比)

◆ 3月CPI环比明显低于季节性水平

3月CPI环比为-1.0%，低于季节性水平约0.6个百分点。其中3月食品和非食品价格环比均低于季节性水平。(季节性指2005-2023年春节月在2月的年份同月环比均值，下同)。

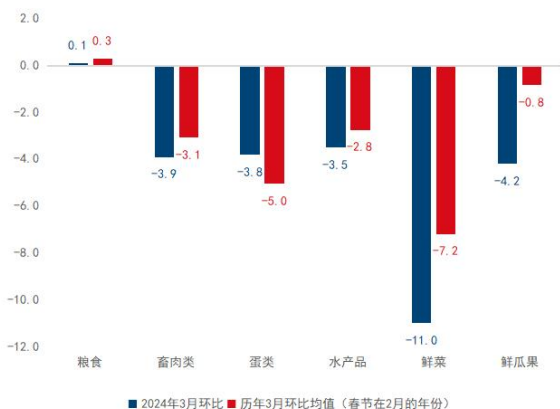
图3：中国CPI环比与历史均值比较



资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

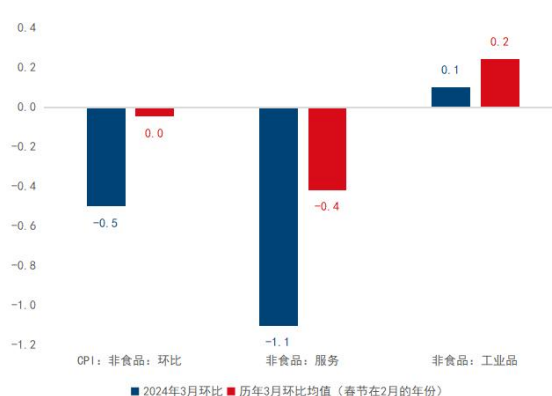
3月食品环比为-3.2%，低于季节性约1.1个百分点，其中鲜菜、鲜瓜果是拖累食品价格的主要分项；3月非食品环比为-0.5%，低于季节性约0.5个百分点，其中服务是拉低非食品价格环比的主要分项，服务分项中，旅游是拉低服务价格环比的主要分项。

图4：中国 CPI 食品项环比与历史均值比较



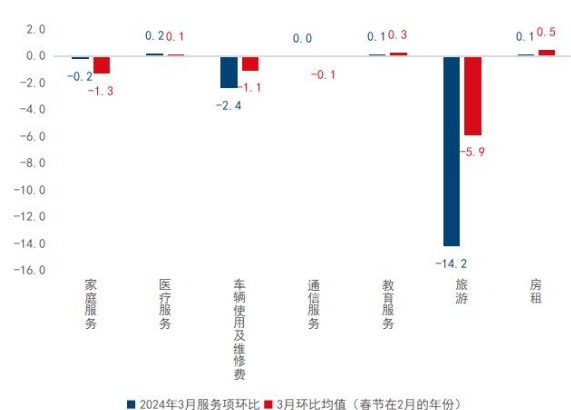
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图5：中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较



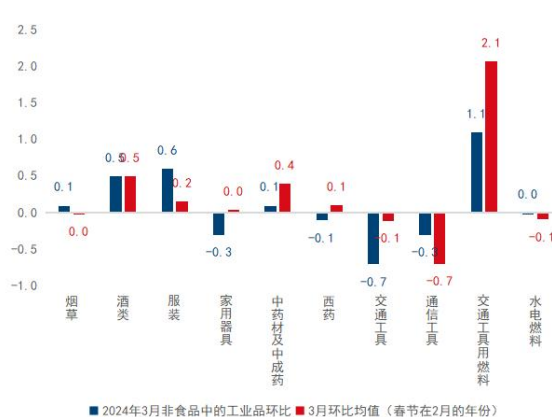
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图6：中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较



资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图7：中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较



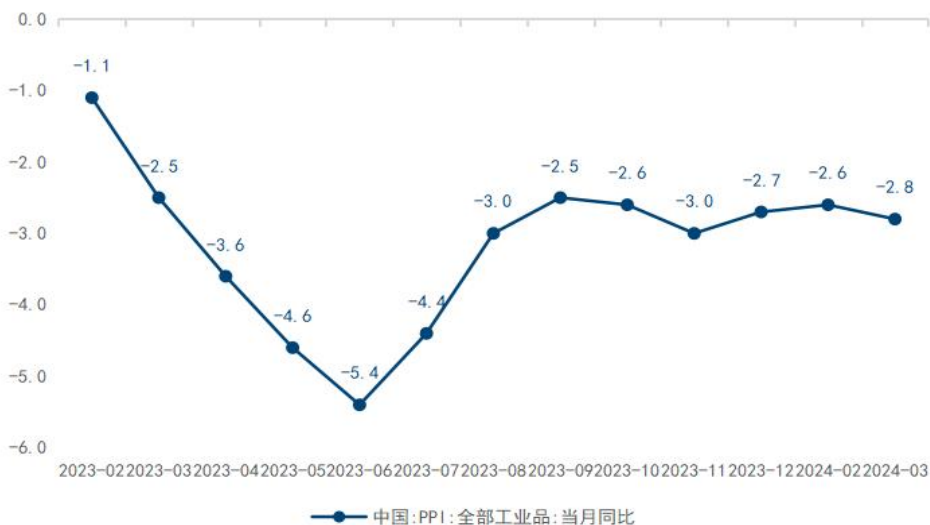
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

◆ 3月PPI 当月同比有所走弱，偏中游的加工工业价格同比走弱是主因

3月中国PPI 同比为-2.8%，较2月回落0.1个百分点，较1-2月累计同比回落0.2个百分点。其中PPI 生产资料价格同比为-3.5%，较2月回落0.1个百分点，较1-2月累计同比回落0.3个百分点；PPI 生活资料价格同比为-1.0%，较2月回落0.1个百分点，但持平1-2月累计同比。

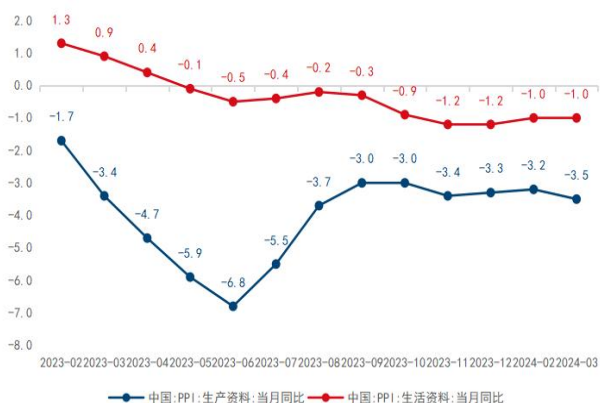
整体来看，3月国内PPI 同比有所走弱，打破了去年12月以来的温和上升态势，其中生产资料价格走弱是主因。生产资料各分项中，偏中游的加工工业价格同比走弱，而偏上游的采掘工业和原材料工业价格同比较为平稳。

图8: 中国 PPI 当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图9: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图10: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览

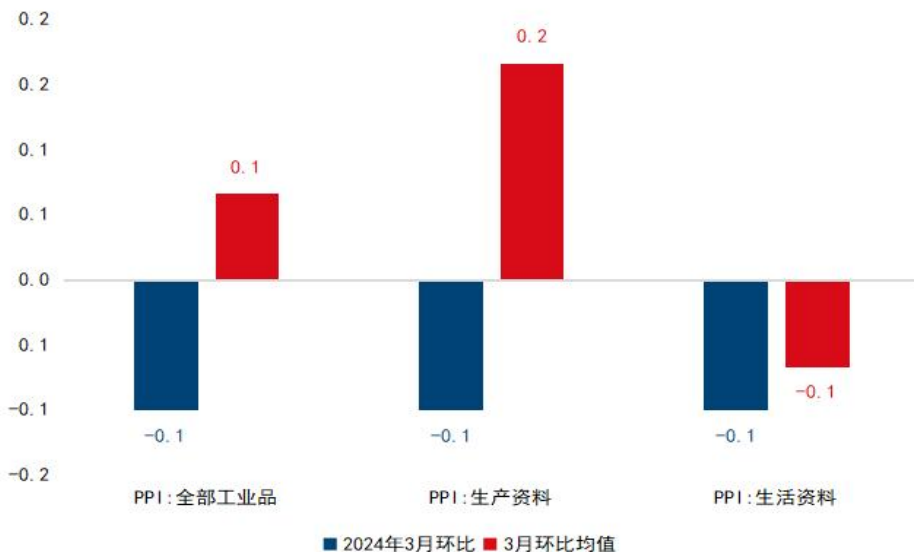


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

◆ 3月 PPI 环比仍低于疫情前三年同期均值，采掘和加工工业价格环比偏低是主因

3月 PPI 环比为-0.1%，较上月上行0.1个百分点，但3月环比仍低于疫情前三年同期均值。其中 PPI 生产资料3月价格环比明显低于疫情前三年同期均值，PPI 生活资料价格环比则基本持平疫情前三年同期均值。PPI 生产资料3月环比为-0.1%，较上月上行0.2个百分点，低于疫情前三年同期均值0.3个百分点；PPI 生活资料3月环比为-0.1%，持平上月，也基本持平疫情前三年同期均值。

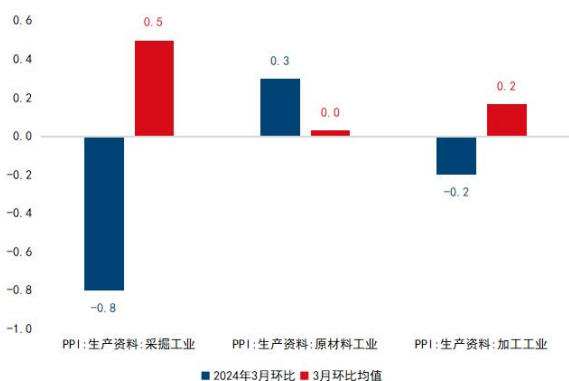
图11: 2024年3月PPI生产资料价格环比明显低于历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

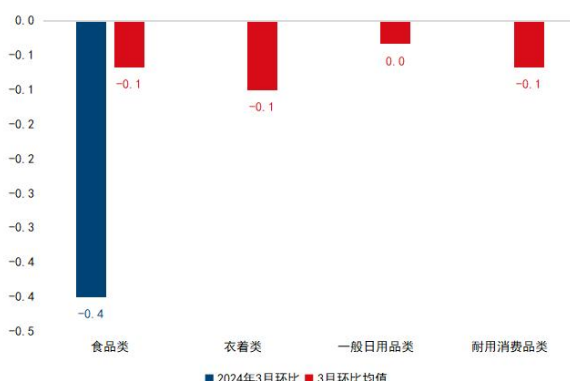
生产资料中, 3月采掘工业、加工工业价格环比低于疫情前三年同期均值; 生活资料中, 食品类价格环比明显低于疫情前三年同期均值。

图12: 中国3月PPI生产资料分项价格环比与历史均值



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图13: 中国3月PPI生活资料分项价格环比与历史均值

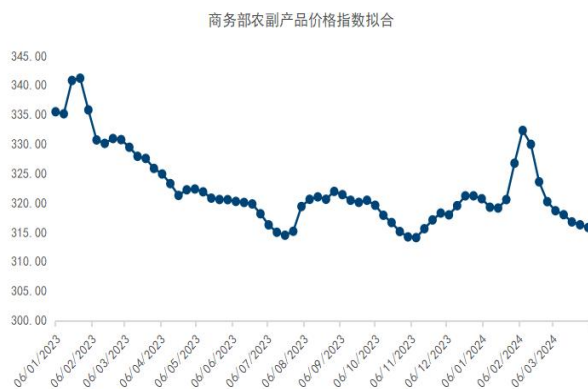


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 基于高频指标对4月CPI和PPI同比的预测

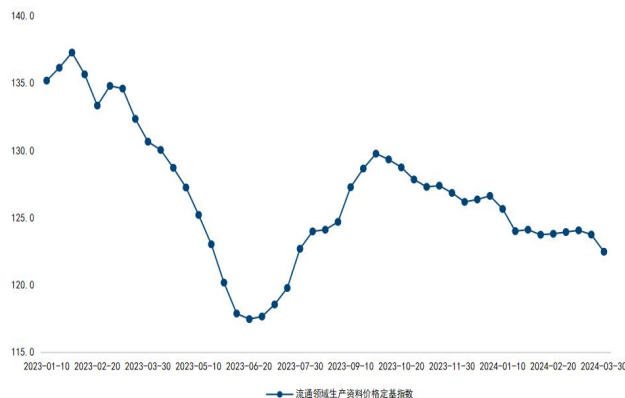
基于高频价格指标的表现, 预计4月国内CPI食品价格环比约为-1.0%, CPI非食品价格环比约为0.3%, CPI整体环比约为0.1%, 4月CPI同比或上升至0.3%, 延续温和上升走势; 预计4月国内PPI环比维持负值, PPI同比上行至-2.5%, 重回温和上升趋势。

图14: 中国食品高频价格指数走势



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

图15: 中国工业品价格高频指标走势图



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。

相关研究报告：

- 《宏观经济数据前瞻-2024年3月宏观经济指标预期一览》——2024-04-03
- 《3月PMI数据解读-节后经济开局良好》——2024-03-31
- 《美国3月FOMC会议点评-失业率上升或为降息重要“信号”》——2024-03-22
- 《2024年1-2月财政数据快评-收入偏弱，支出发力》——2024-03-22
- 《日本央行货币政策点评-退出负利率政策》——2024-03-21

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032