

2024年4月11日

3月CPI同比回落且不及市场预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

分析师：

顾森

从业资格证号：F3082395

投资咨询证号：Z0018858

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

事件要点：

中国3月CPI同比增长0.1%，预期0.4%，前值0.7%；3月PPI同比增长-2.8%，预期-2.8%，前值-2.7%。

摘要：

- **3月通胀同比回落，且不及市场预期。**上游端受黑色建材等行业价格回落影响，PPI降幅小幅扩大；3月份，节后需求放缓，加之供给较为充裕，CPI环比大幅回落，同比涨幅超预期下降，短期通胀仍旧较低。目前国内基建、制造业有所加快，房地产投资需求仍旧偏弱，整体终端商品需求回复偏慢，内需型商品价格维持震荡。但是，欧美经济景气边际回升，海外商品需求继续回升；以及OPEC+延续减产、海外需求好于预期以及红海地缘风险冲击供应端，原油价格反弹。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢持续回升，PPI大概率延续触底修复趋势；CPI环比下降，下阶段，随着我国经济刺激政策逐步落地显效，经济复苏有所加快，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。
- **3月CPI同比增长0.1%，预期0.4%，前值0.7%，环比-1%，预期-0.5%，前值1%；通胀同比有所回落、且不及市场预期；主要受节后消费需求季节性回落、食品和出行服务价格回落，以及供应总体充足等因素影响。核心CPI同比上涨0.6%，比上月下降0.6个百分点，保持温和上涨。**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。其中，食品价格下降2.7%，降幅比上月扩大1.8个百分点，影响CPI同比下降约0.52个百分点。食品中，猪肉价格由涨转跌，下降2.4%，影响CPI下降约0.03个百分点；鲜果价格下降8.5%，影响CPI下降约0.20个百分点；鲜菜价格下降1.3%，影响CPI下降约0.03个百分点。非食品价格上涨0.7%，涨幅比上月回落0.4个百分点，影响CPI同比上涨约0.57个百分点。非食品中，服务价格上涨0.8%，涨幅回落1.1个百分点，主要是出行类服务价格回落较多，其中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。整体来看，食品价和服务价格涨幅大幅回落，通胀整体回落且不及市场预期。
- **3月PPI同比增长-2.8%，预期-2.8%，前值-2.7%，PPI同比降幅小幅扩大但符合市场预期，主要由于节后需求恢复相对缓慢。**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。国外方面，由于OPEC+延续减产、海

外需求好于预期不及红海地缘风险冲击供应端，原油价格延续反弹；国内方面，由于节后需求恢复相对缓慢，需求整体偏弱，内需型商品价格偏弱运行；PPI降幅略微扩大。其中，生产资料价格下降3.5%，降幅扩大0.1个百分点，影响PPI下降约2.58个百分点；生活资料价格下降1.0%，降幅扩大0.1个百分点，影响PPI下降约0.26个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业价格下降15.0%，非金属矿物制品业价格下降8.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降7.2%，农副食品加工业价格下降4.4%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降2.5%，上述5个行业降幅比上月均扩大，合计影响PPI同比下降约1.62个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降6.3%，电气机械和器材制造业价格下降4.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降4.2%，上述3个行业降幅比上月均收窄，合计影响PPI同比下降约0.82个百分点；汽车制造业价格下降1.5%，降幅与上月相同。有色金属冶炼和压延加工业价格由上月下降0.2%转为上涨0.6%。石油和天然气开采业价格上涨6.3%，涨幅扩大2.1个百分点。文教工美体育和娱乐用品制造业价格连续多月上涨，本月涨幅为4.2%。

- 目前国内基建、制造业有所加快，房地产投资需求仍旧偏弱，整体终端商品需求回复偏慢，内需型商品价格维持震荡。但是，欧美经济景气边际回升，海外商品需求继续回升；以及OPEC+延续减产、海外需求好于预期以及红海地缘风险冲击供应端，原油价格反弹。整体来看，上游由于去年基数逐步降低以及上游价格中枢持续回升，PPI大概率延续触底修复趋势；CPI环比下降，下阶段，随着我国经济刺激政策逐步落地显效，经济复苏有所加快，市场需求稳步扩大，供求关系持续改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望延续回升趋势。

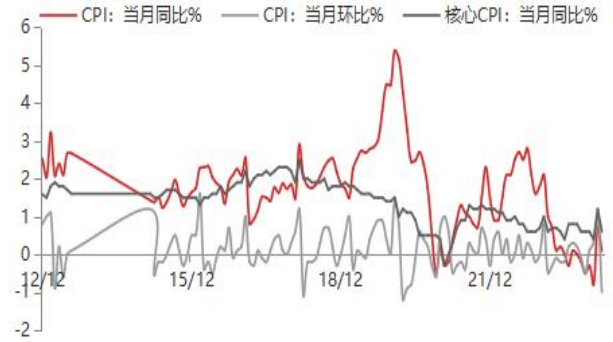
➤

图1 CPI和PPI当月同比



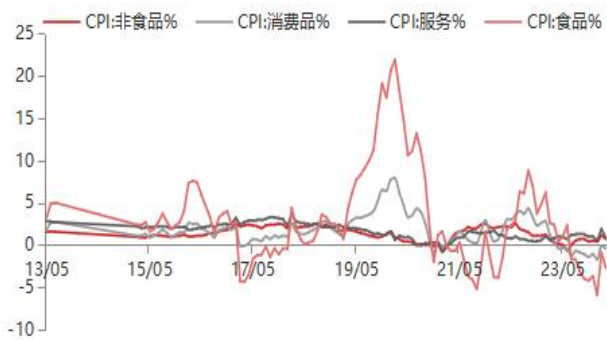
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



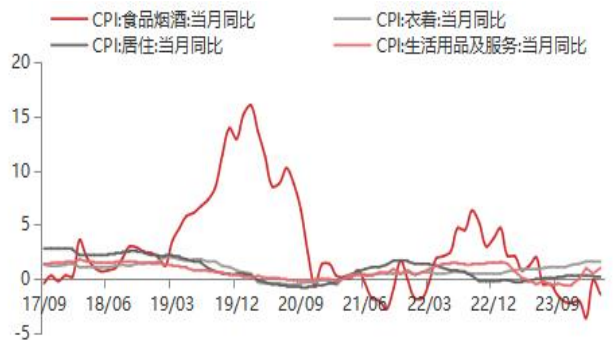
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



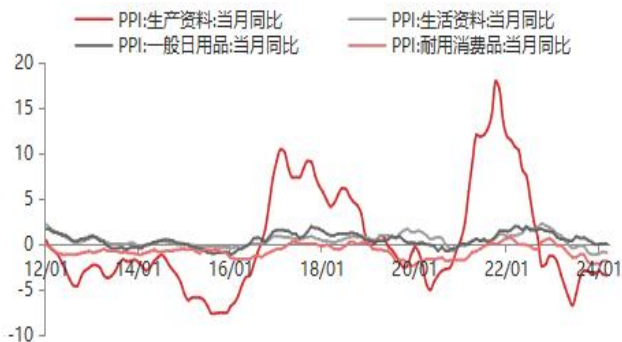
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



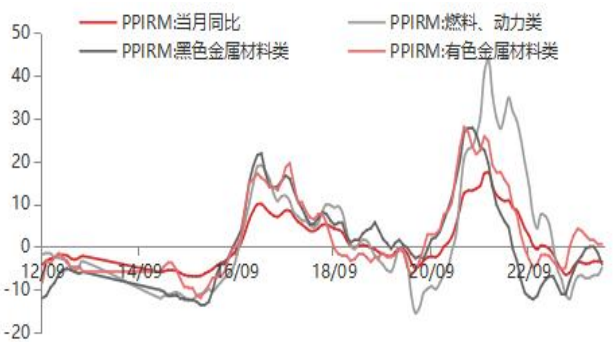
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn