

# 如何看待3月CPI、PPI进一步回落？

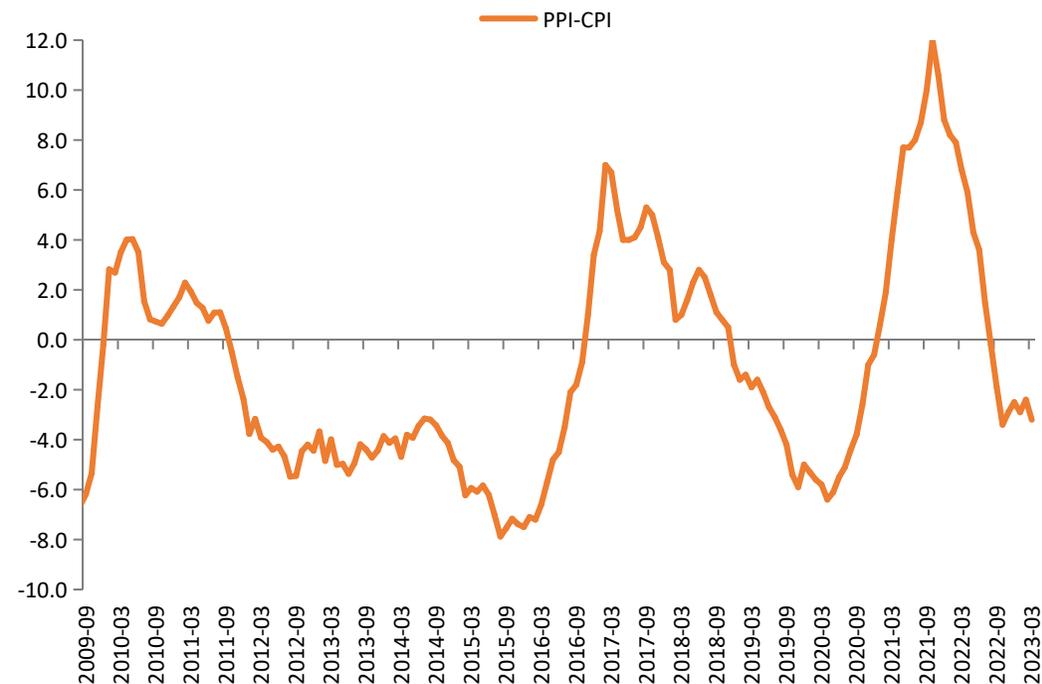
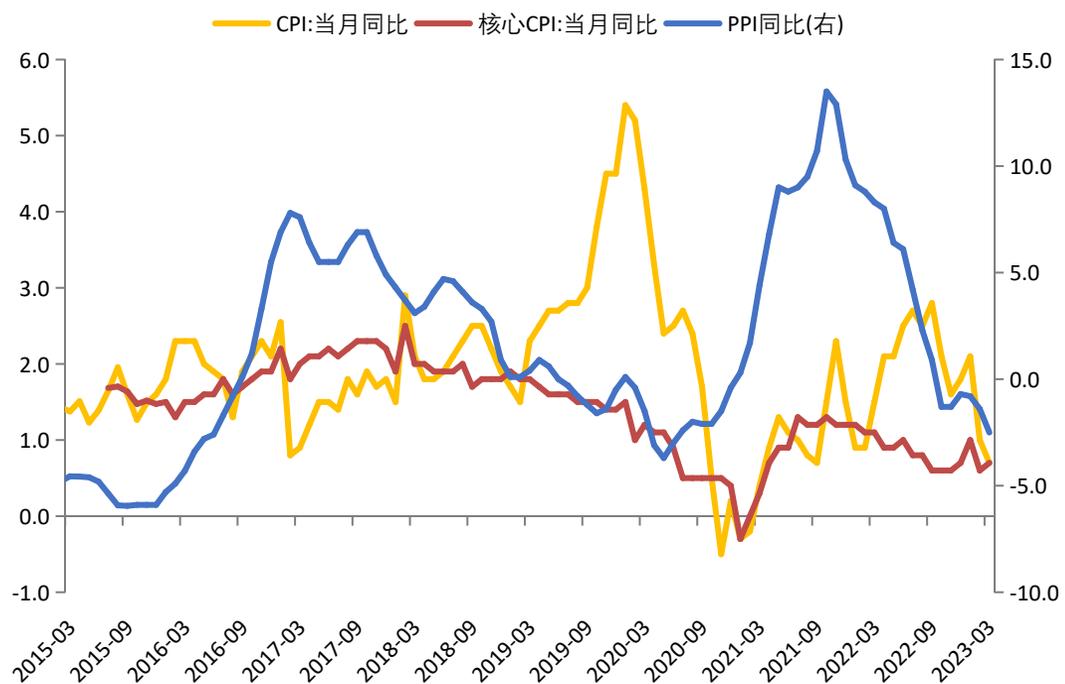
金信期货 研究院

黄婷莉

# 3月通胀进一步回落

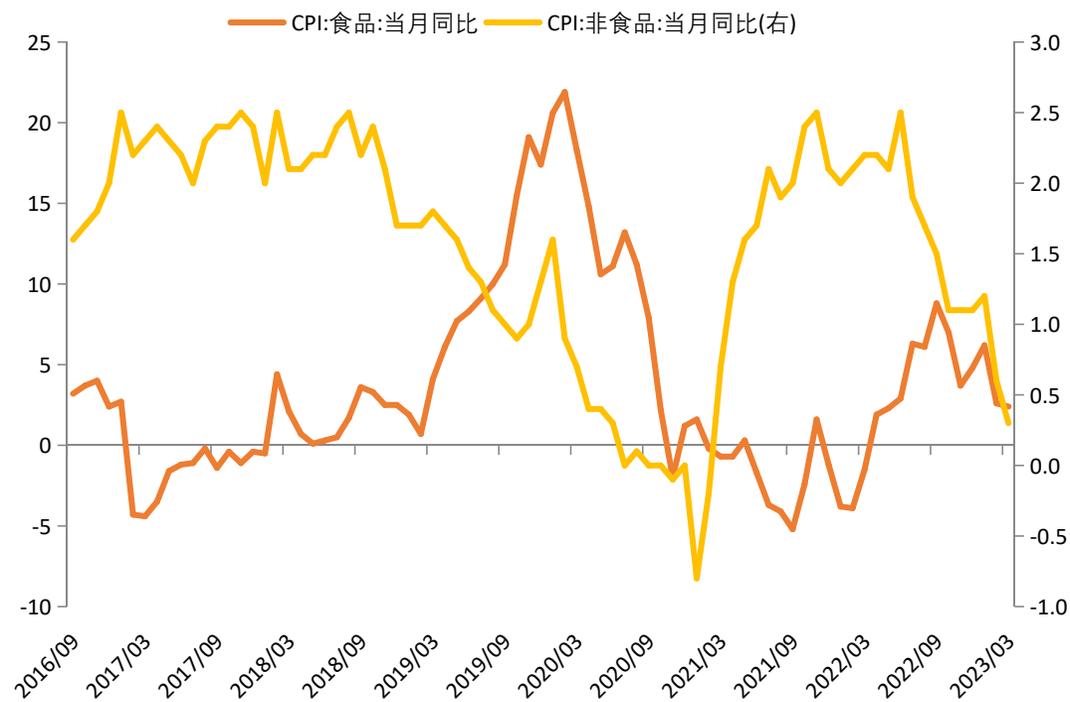
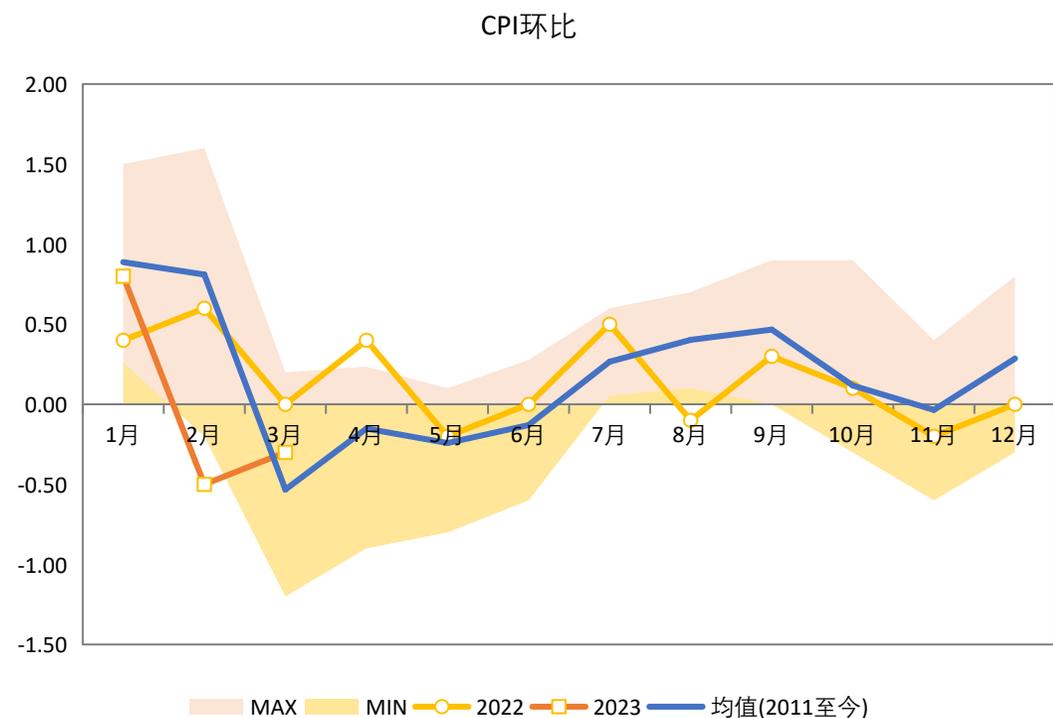
中国3月CPI同比上涨0.7%，预期1.0%，前值1.0%。

中国3月PPI同比下降2.5%，预期降2.3%，前值降1.4%。



# 3月CPI整体偏弱

CPI环比-0.3%，强于往年3月但弱于往年春节后第二个月后的季节性，尤其是去年3月受疫情扰动影响存在运输物流瓶颈和油价上涨的高基数效应，因此3月CPI同比增速较上月进一步走低。

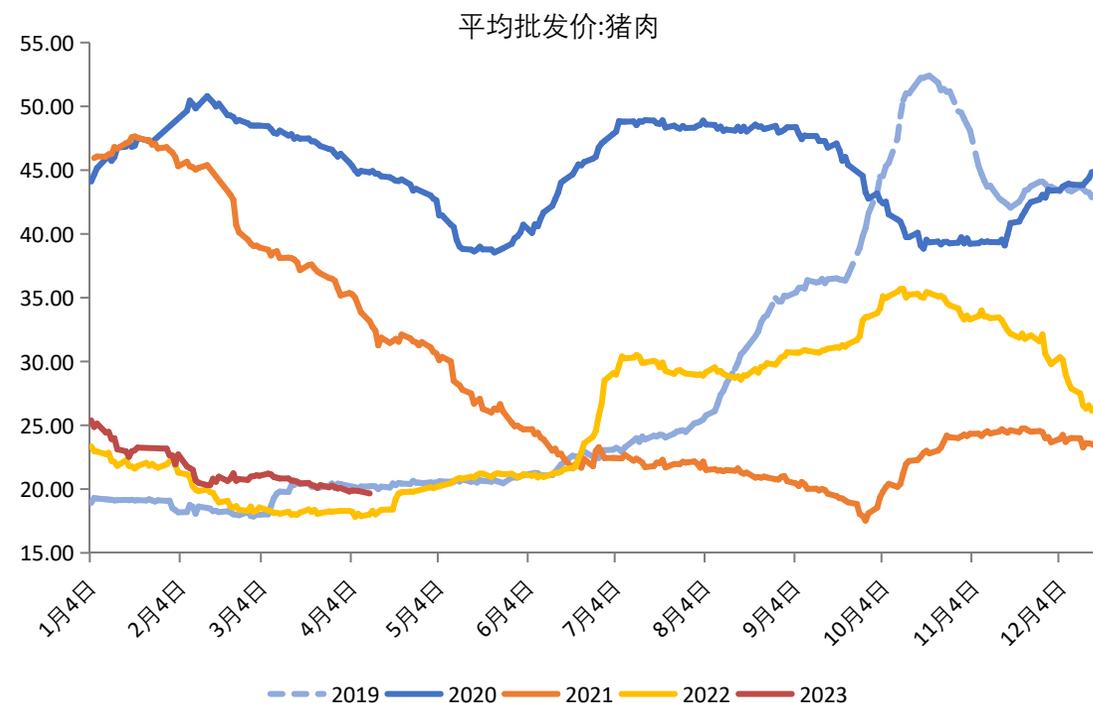
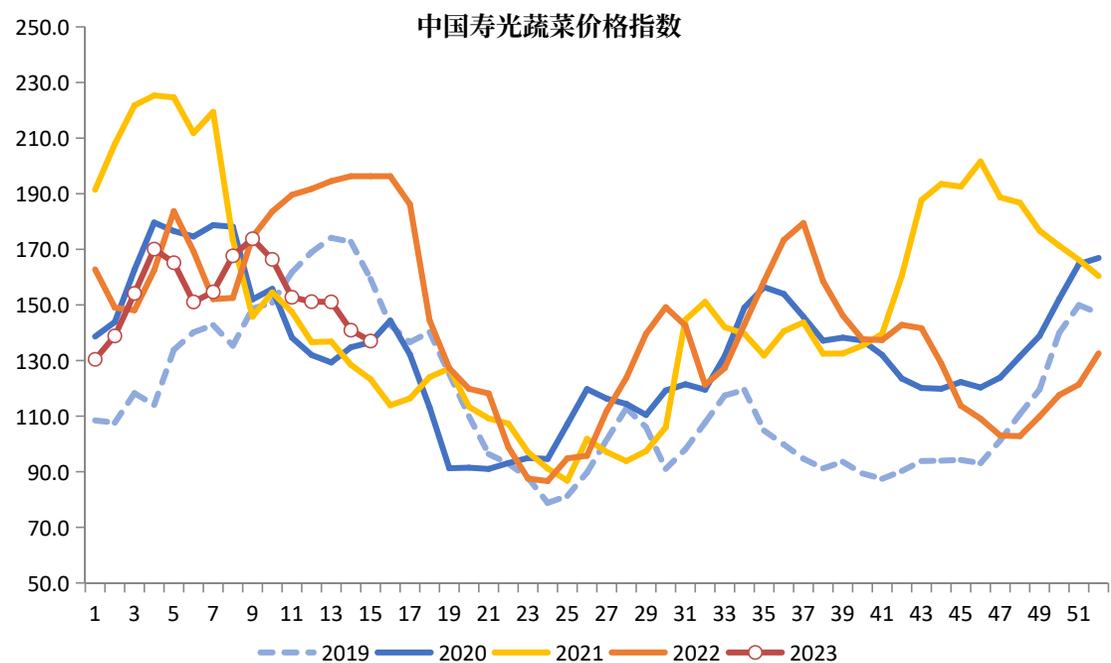


# CPI结构上的拖累体现在哪些方面？

## 1) 食品项拖累较为显著：

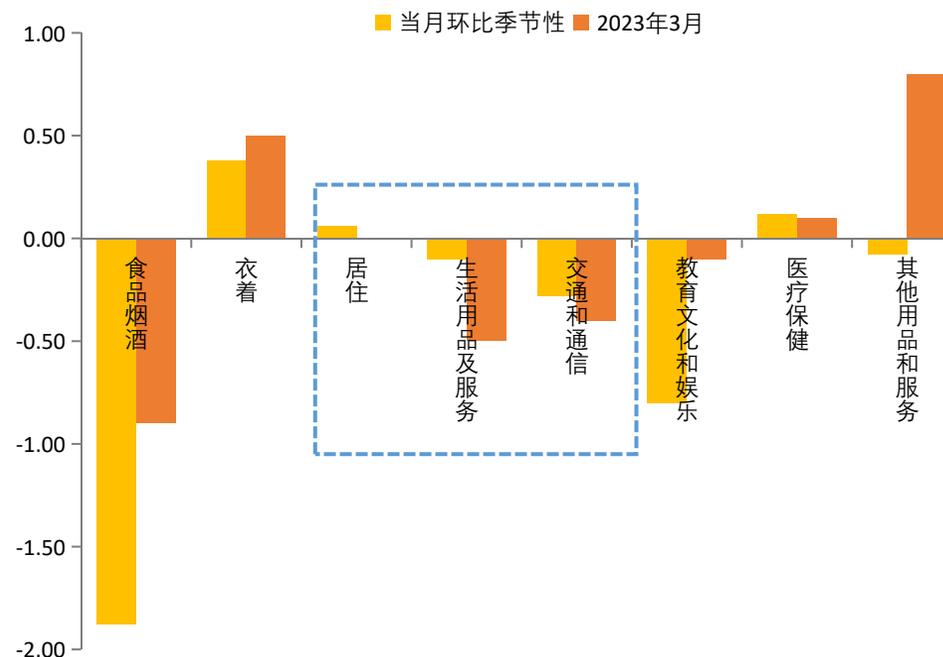
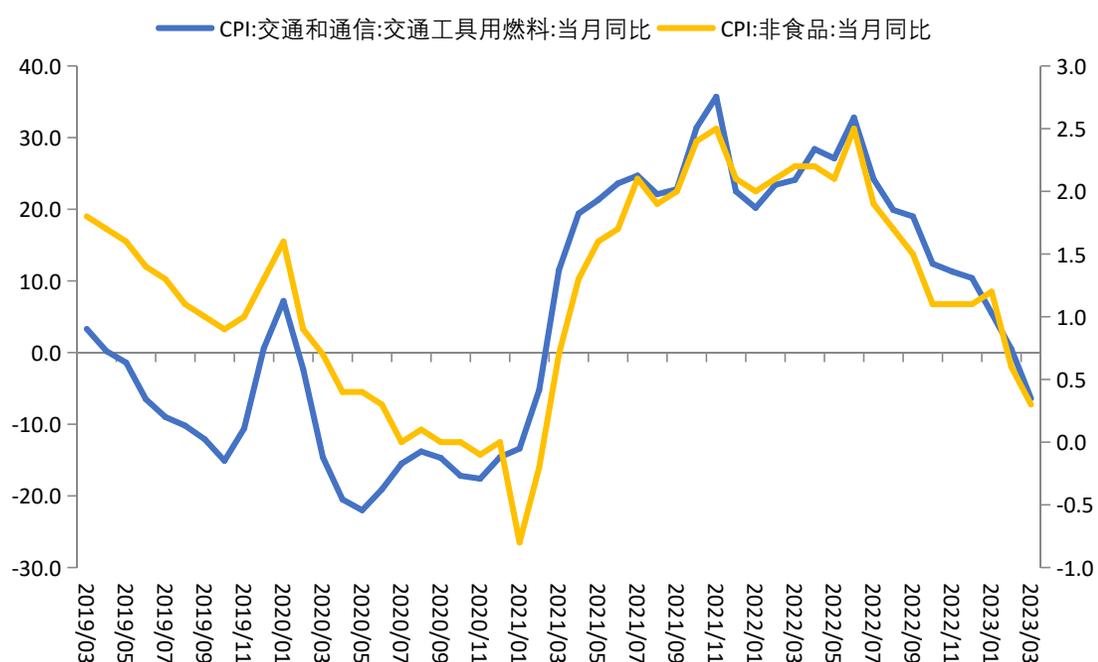
受天气转暖鲜菜上市量增加影响，鲜菜价格降幅扩大（-7.2%）；

受存栏量较为充裕及消费需求回落影响，猪肉价格环比继续回落（-4.2%）。



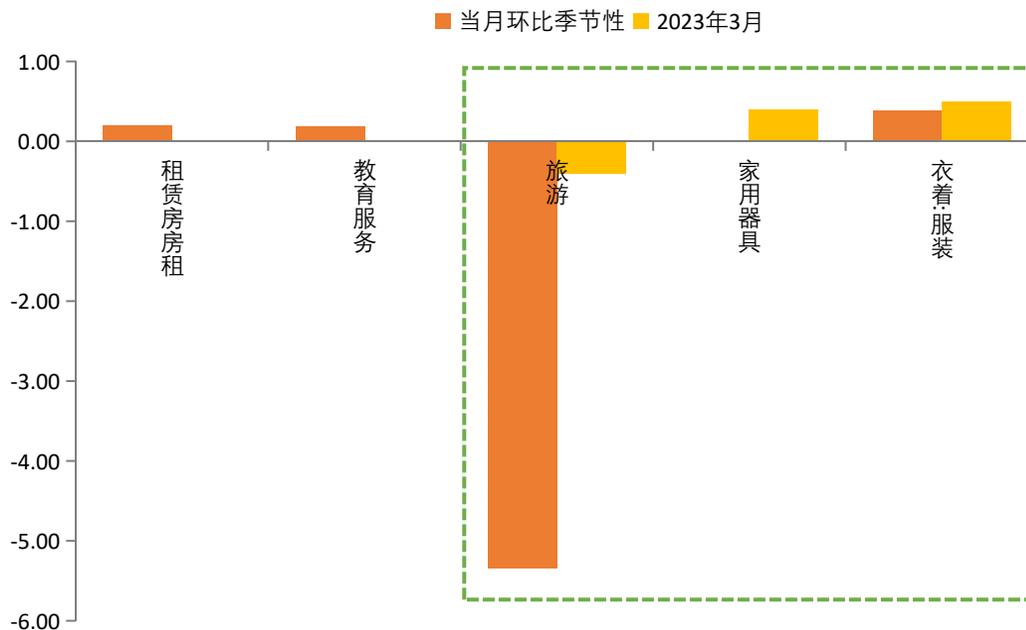
# CPI结构上的拖累体现在哪些方面？

2) 交通和通信弱于季节性，表现为车企降价促销和油价高基数的拖累；  
居住项持续多月低于季节性，体现顺周期修复的滞后性。



# CPI分项有哪些亮点？

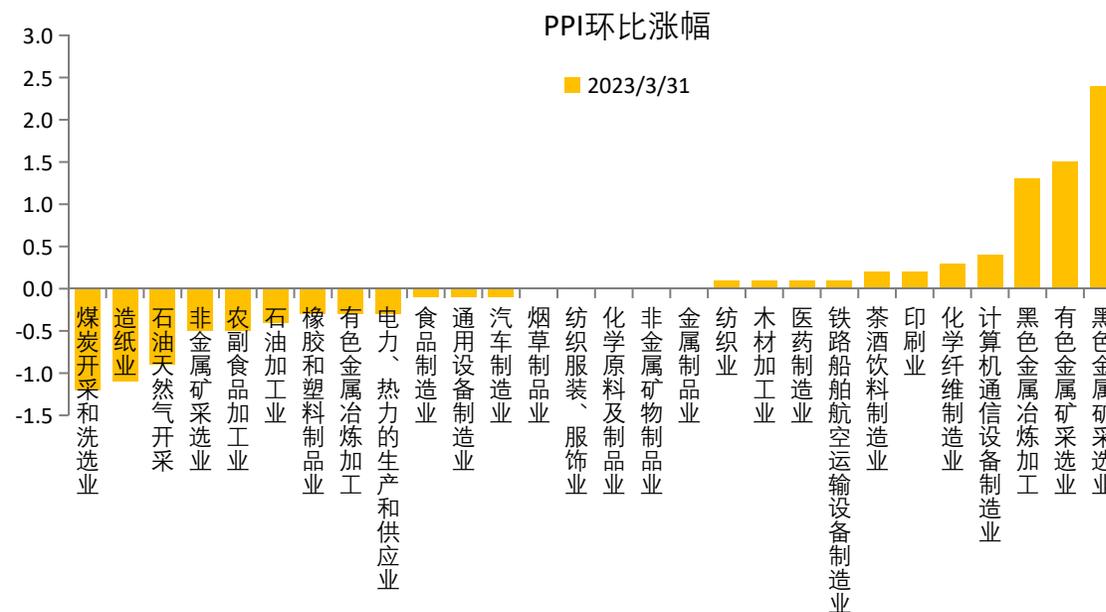
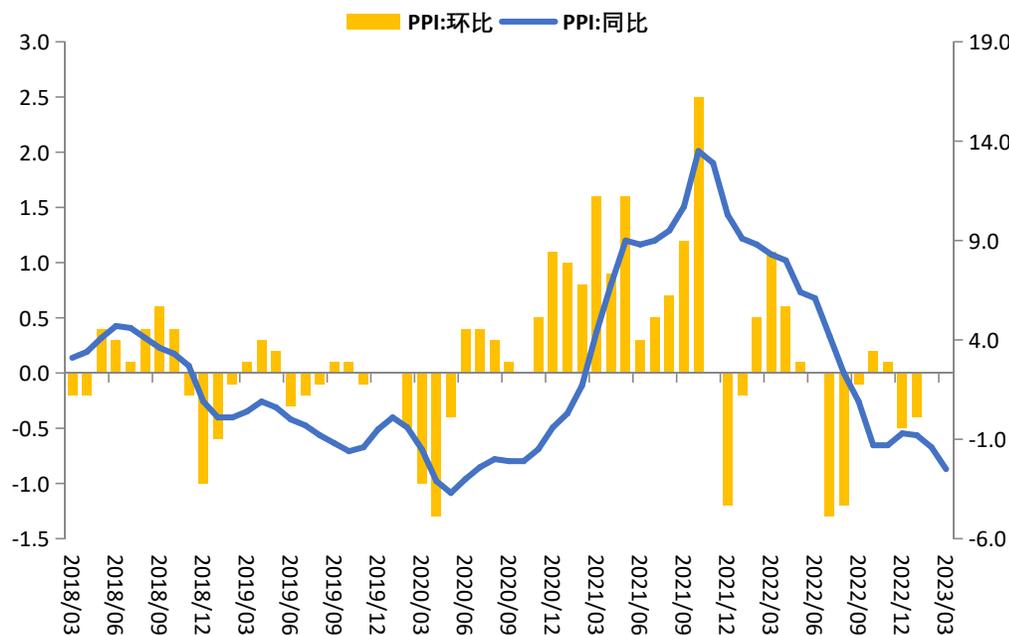
- 1) 与出行链相关的服务价格涨幅偏强，飞机票、宾馆住宿、旅游价格涨幅均有扩大；
- 2) 天气偏暖下春装换季上新支撑服装价格上涨；
- 3) 2-3月地产销售回暖支撑家用器具环比回升。



# PPI同比通缩仍在加剧

3月PPI同比-2.5%，下降1.1个百分点。

其中煤炭开采、石油链条价格环比跌幅居前，油价受到海外金融风险下避险情绪和衰退担忧的扰动；黑色、有色金属偏强，黑色受益于基建落实实物工作量和地产开工走强，但钢材需求转弱、去库速度放缓下4月开始走弱；有色继续受益于低库存与供给受限。



## PPI通缩仍将延续，短期通胀并非市场关注重点

整体上看，当前CPI仍然反映点状涨价压力，更多地体现为补偿性需求的释放，涨价压力集中在出行链上。而内生动能修复仍偏缓慢，房租等核心服务价格的上涨仍待后续收入和就业的改善。

**预计上半年CPI同比仍将维持低位震荡，通胀短期不是市场关注重点。**

**PPI预计上半年仍将延续通缩区间，4月同比可能继续探底。**

黑色系商品方面，地产销售修复持续性仍待观察，钢材大幅扩产但需求边际转弱，短期调整压力较大，中期重点关注地产链条能否形成良性循环；  
油价同时受到OPEC减产和海外衰退压力增强的影响，短期涨幅有限；  
有色或继续受益于低库存和供给受限的背景。

整体看，当前国内通胀压力较低，经济修复仍偏温和，内生动能修复仍待加强，叠加海外加息转折的渐近，政策端仍有期待，重点关注4月和7月政治局会议的时间窗口，一季度经济数据或是关键。

## 资产价格：

- 今年中美需求无法共振下，商品很难走出趋势性行情，短期仍以结构性机会和区间震荡思路对待，当前国内外均处去库周期下也制约了商品端的价格空间。预计国内外需求共振带来的商品系统性机会或要到今年四季度到明年，年内大部分时间市场机会仍在权益一侧。
- 需求边际转弱下黑色系商品方面短期调整压力较大，中期关注地产链条能否形成良性循环；油价同时受到OPEC减产和海外衰退压力增强的影响，短期涨幅有限；有色或继续受益于低库存和供给受限的背景。
- PPI同比仍处在深度通缩区间，企业盈利筑底但难有强修复，股指结构仍偏分化，存量资金博弈下板块轮动加快，上涨空间仍待政策和经济增长打开。
- 短期宏观高频数据反复、降低银行负债端及通胀数据低于预期等对债市有小幅支撑，但二季度债市共振不及一季度，仍难打破震荡格局。



# 谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

---

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾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得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）。