



## 经济透视

### 中国 3 月 CPI 与 PPI 同比均放缓

2024 年 4 月 11 日

分析员:姚少华博士

电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 中国 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，低于 2 月 0.7% 的涨幅。3 月 CPI 同比涨幅收窄主要因为整体食品以及旅游出行相关消费随春节假期结束出现季节性回落。按月来看，3 月份 CPI 环比下跌 1.0%，而 2 月份环比上涨 1.0%。3 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比上涨 0.6%，环比下跌 0.6%，显示内需仍然较疲弱。2024 年第 1 季 CPI 平均同比上涨 0.0%
- 3 月份 PPI 同比下跌 2.8%，而 2 月同比下跌 2.7%。3 月 PPI 同比降幅略微扩大主要因为煤炭以及黑色金属相关行业同比跌幅加深所致。按月来看，3 月份 PPI 环比下降 0.1%，而 2 月份环比下跌 0.2%。2024 年第 1 季 PPI 同比下降 2.7%
- 整体来看，3 月份的 CPI 与 PPI 同比再次放缓，说明通缩的压力仍存在。中国当前较低的通胀水平为货币政策的宽松提供空间，我们预期今年内仍有降息与降准的可能。中国当前的低通胀与美国高通胀形成明显的区别。美国 3 月整体 CPI 同比上涨 3.5%，环比上涨 0.4%，美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀同比上涨 3.8%，环比上涨 0.4%。特别是美国 3 月整体 CPI 与核心 CPI 环比均超过 0.2%，意味着年化后整体 CPI 与核心 CPI 均大幅高于美联储的 2% 的目标水平。美国通胀处于高位令美联储短期内难于降息，这亦对人民币兑美元的汇率造成贬值的压力

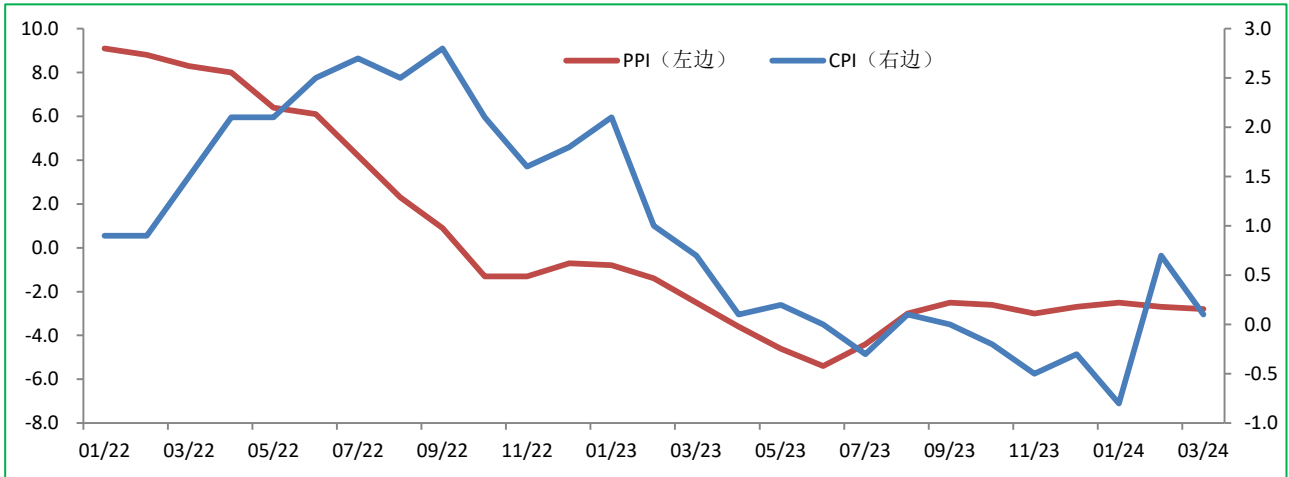
中国 3 月份 CPI 同比涨幅由 2 月份的 0.7%<sup>1</sup> 收窄至 0.1%，低于市场预期的 0.4% 的涨幅（图 1）。整体食品价格继 2 月份同比下跌 0.9% 后，3 月份再进一步下跌至 2.7%，影响 CPI 同比下跌约 0.52 个百分点。3 月非食品价格同比上涨 0.7%，涨幅比 2 月回落 0.4 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.57 个百分点。3 月 CPI 同比涨幅收窄主要因为整体食品以及旅游出行相关消费随春节假期结束出现季节性回落。从食品分项来看，3 月鲜菜、猪肉价格分别由 2 月同比上涨 2.9% 和 0.2% 转为下降 1.3% 和 2.4%。3 月鸡蛋、鲜果、牛肉、羊肉和禽肉类价格同比分别下降 10.4%、8.5%、8.4%、6.0% 和 1.7%，降幅均较 2 月有扩大。非食品中，3 月旅游价格同比涨幅从 2 月的 23.1% 回落至 6.0%，机票价格由 2 月上涨 20.8% 转为下降 14.7%。受国际油价上涨影响，3 月交通工具用燃料价格同比上涨 2.2%，较 2 月 0.8% 的涨幅有所扩大。2024 年第 1 季 CPI 平均同比上涨 0.0%，较 2023 年第 4 季 0.3% 的跌幅有所回升。

按月来看，3 月份 CPI 环比下跌 1.0%，而 2 月份环比上涨 1.0%。3 月份 CPI 环比明显回落主要由于食品和出行服务价格季节性回落影响。3 月食品价格环比由 2 月上涨 3.3% 转为下跌 3.2%，影响 CPI 环比下跌约 0.59 个百分点。食品分项来看，受节后消费需求回落，加之大部分地区气温较常年同期偏高，市场供应总体充足，鲜菜、猪肉、鸡蛋、鲜果和水产品价格环比分别下降 11.0%、6.7%、4.5%、4.2% 和 3.5%。3 月非食品价格环比下降 0.5%，而 2 月上涨 0.5%，影响 CPI 下降约 0.37 个百分点。由于春节过后为出行淡季，3 月飞机票、交通工具租赁费和旅游价格环比分别下降 27.4%、15.9% 和 14.2%。受国际金价和油价上行影响，3 月国内金饰品和汽油价格环比分别上涨 5.8% 和 1.2%。3 月迎来春季服装换季，服装价格环比上涨 0.6%。

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



图 1：中国 3 月份 CPI 与 PPI (%)



来源：国家统计局，农银国际证券

3 月份 PPI 同比下跌 2.8%，与市场预期一致，而 2 月同比下跌 2.7%。3 月 PPI 同比降幅略微扩大主要因为煤炭以及黑色金属相关行业同比跌幅加深所致。3 月份生产资料价格同比下跌 3.5%，降幅比 2 月扩大 0.1 个百分点，影响 PPI 下降约 2.58 个百分点。3 月份 PPI 中的生活资料价格同比下降 1.0%，降幅亦较 2 月扩大 0.1 个百分点，影响 PPI 下降约 0.26 个百分点。主要行业同比来看，3 月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 2 月均扩大。3 月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 2 月均收窄。3 月汽车制造业价格下降 1.5%，降幅与 2 月相同。3 月有色金属冶炼和压延加工业价格由 2 月下降 0.2% 转为上涨 0.6%。3 月石油和天然气开采业价格上涨 6.3%，涨幅较 2 月扩大 2.1 个百分点。2024 年第 1 季 PPI 同比下降 2.7%，而 2023 年第 4 季同比下降 2.8%。

按月来看，3 月份 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄 0.1 个百分点。3 月国际能源以及有色金属价格环比上涨带动石油、有色金属相关行业价格上涨。3 月石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比分别上涨 1.1%、0.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.6%，其中金冶炼、铜冶炼价格环比分别上涨 2.2%、1.6%。此外，3 月份工业生产者购进价格同比下降 3.5%，环比下降 0.1%，而 2 月份同比下跌 3.4%，环比下降 0.2%。

整体来看，3 月份的 CPI 与 PPI 同比再次放缓，说明通缩的压力仍存在。3 月剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀同比上涨 0.6%，环比下跌 0.6%，显示内需仍然较疲弱。相比之下，2 月核心 CPI 通胀同比上涨 1.2%，环比上涨 0.5%。中国当前较低的通胀水平为货币政策的宽松提供空间，我们预期今年内仍有降息与降准的可能。中国当前的低通胀与美国高通胀形成明显的区别。昨晚公布的美国 3 月份 CPI 仍维持高位，凸显通胀顽固。美国 3 月整体 CPI 同比上涨 3.5%，环比上涨 0.4%，美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀同比上涨 3.8%，环比上涨 0.4%。特别是美国 3 月整体 CPI 与核心 CPI 环比均超过 0.2%，意味着年化后整体 CPI 与核心 CPI 均大幅高于美联储的 2% 的目标水平。美国通胀处于高位令美联储短期内难于降息，这亦对人民币兑美元的汇率造成贬值的压力。



## 权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间的年复合增长率为 7.4%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183