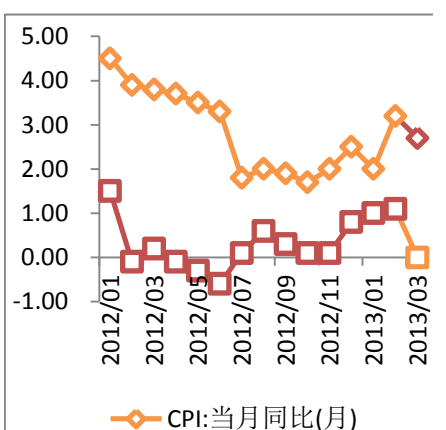


3 月 CPI 或回落至 2.7%

要点:

- 2013 年 3 月 CPI 同比增速我们预测为 2.7%，其中由翘尾因素的影响为 2.99%，较上月上升 0.89%，3 月食品价格小幅下降，非食品价格小幅回升；
- 从环比预测来看：3 月食品价格总体上涨-0.19%，其中蛋类价格上涨幅度最大为 0.91%，鲜果类次之，为 0.84%，粮食，油脂均表现为微幅上涨；蔬菜类、水产品 and 肉禽类有较大幅度的下降，分别下降：-6.58%、-4.61% 和 -3.73%；另外，非食品类小幅上涨 0.12%；
- 3 月 PPI 同比的预测值为-1.5%。



国金期货研究所

何波

分析师执业编号:

F0259356 Z0001973

heb@gjgh.com.cn

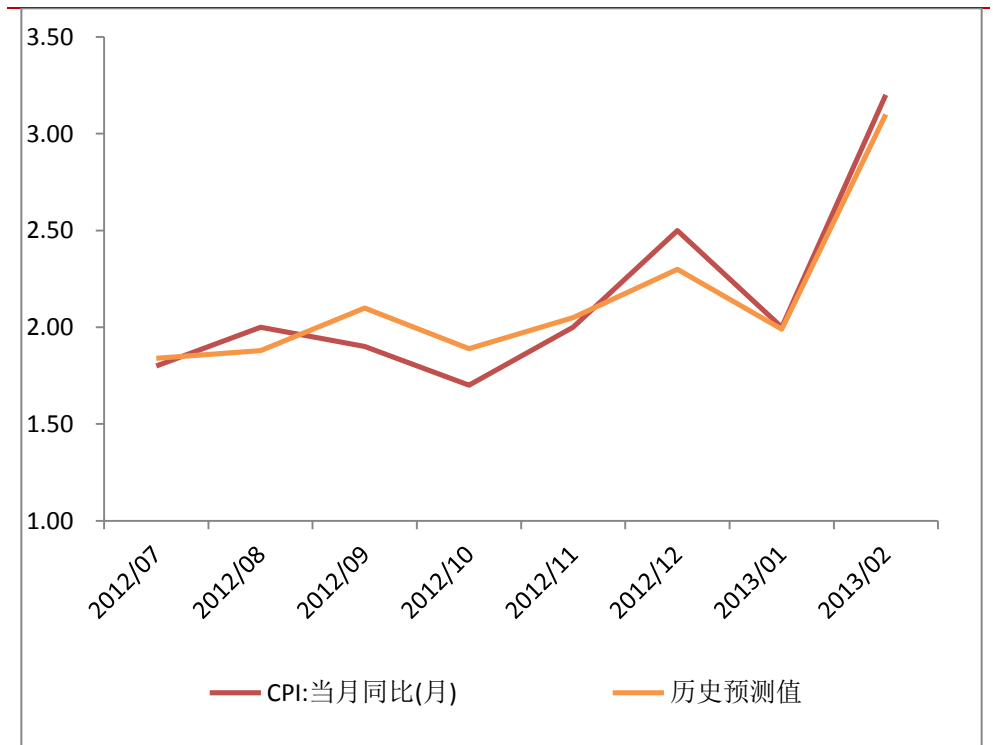
内容目录:

一、预计 3 月 CPI 同比为 2.7%，环比为-0.07%.....	3
二、翘尾因素测算	3
1、主要食品价格走势估算	5
2、其他食品价格估算	7
四、3 月非食品类价格估算	7
五、PPI 预测	8
六、测算中可能出现的误差	9
附件 1：各个宏观经济指标之间的相关性分析	10
附件 2：各个宏观经济指标与主要期货活跃合约价格的相关性分析	11
附件 3：CPI 和 PPI 对其他指标和商品之间的优先和滞后分析	13

一、预计 3 月 CPI 同比为 2.7%，环比为-0.07%

3 月份翘尾因素为 2.99%，经过测算新涨价因素为-0.3%，因此 3 月 CPI 同比增长预计为 2.7%，考虑到不可测的因素，预计波动区间为 2.5%-2.9%。

图 1：历史 CPI 实际值与预测值比较（单位：%）

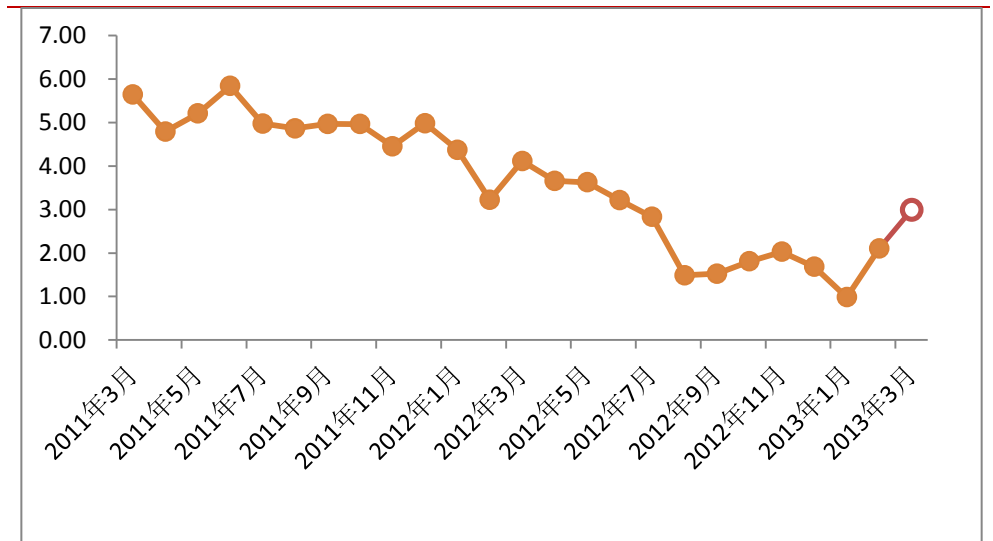


来源：国金期货研究所

二、翘尾因素测算

3 月翘尾因素对 CPI 的影响为 2.99%，相比于 2 月的 2.1%上涨了 0.89%。

图 2：翘尾因素对 CPI 的影响（单位：%）



来源：国金期货研究所

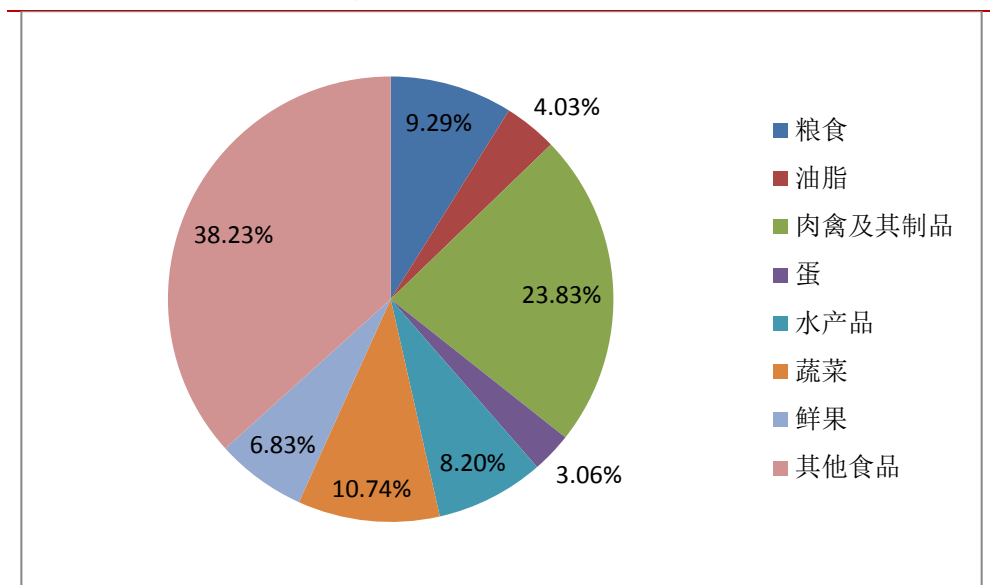
三、3 月份食品价格监测

影响 CPI 中食品价格变动的部分，我们以商务部农产品价格和统计局 50 个城市主要食品平均价格作为参考数据来源，主要是由于在大部分情况下商务部和统计局 50 个城市农产品价格数据与 CPI 食品价格变动趋于一致，偏差一般较小，另外两者的发布频率要高于 CPI 的数据，因此可以利用这两个数据对 CPI 进行先行预判。

商务部农产品价格：以下简称商务部
统计局

50 个城市主要食品平均价格：以下简
称 50 城市

图 3：各类食品占 CPI 食品中的比重

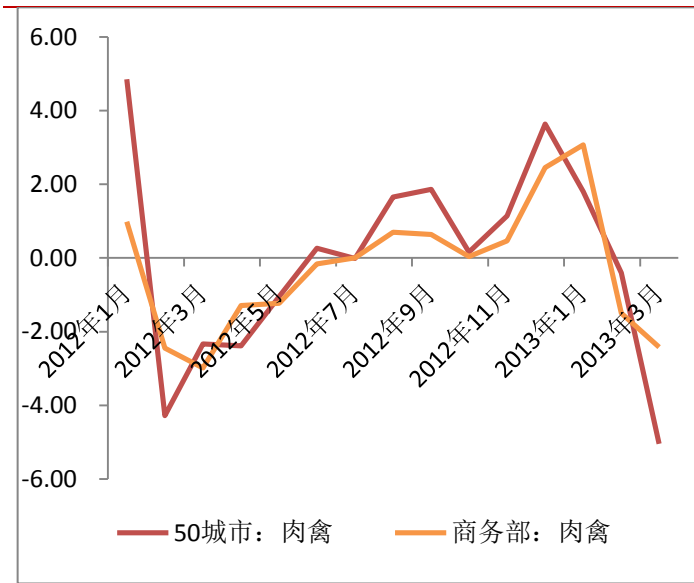


来源：国金期货研究所

从图 3 可以看出，肉禽类和其他食品在整个食品中占比较大，之后是粮食和蔬菜的占比较大，其他占比均较小。

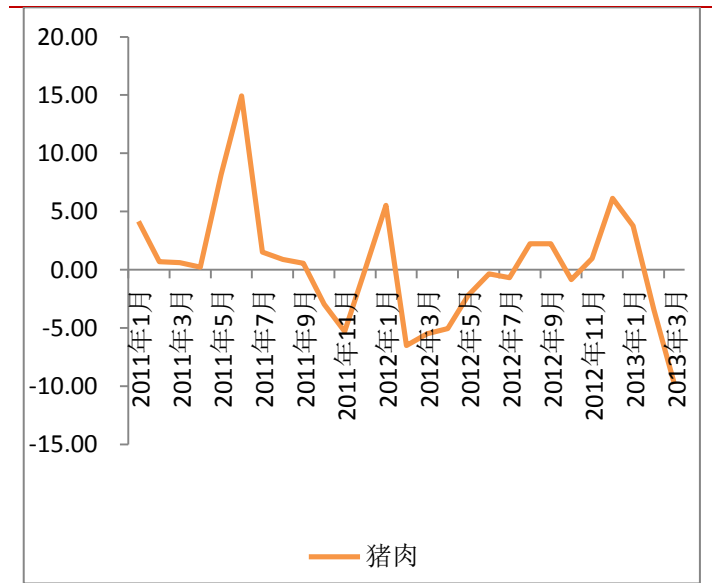
1、主要食品价格走势估算

图 4：2012 年以来肉禽类价格环比走势（单位：%）



来源：国金期货研究所

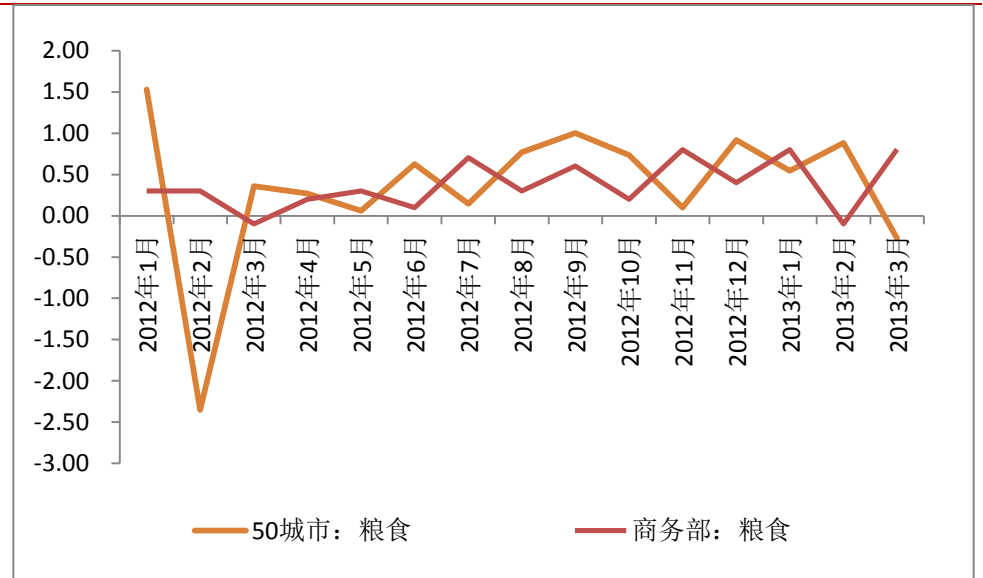
图 5：2012 年以来猪肉价格环比走势（单位：%）



来源：国金期货研究所

由图 4 和图 5 可以看出，数据显示，肉禽类价格在 3 月出现较大幅度下跌，其中猪肉下跌-9.82%，牛肉下跌 1.99%，羊肉下跌-1.29%，只有鸭肉上涨了 1%，其他主要肉类均出现小幅下跌，可以看出肉禽类价格大幅下降的原因主要是猪肉价格的大幅下跌，预计肉禽类的跌幅在-3.73%左右。

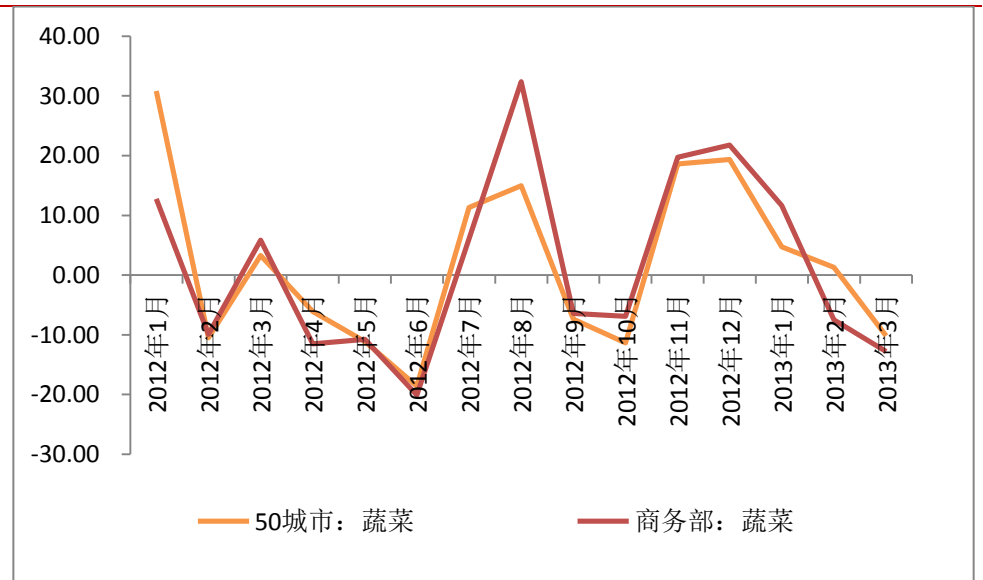
图 6：2012 年以来粮食价格环比走势（单位：%）



来源：国金期货研究所

历史上看，粮食价格涨幅较为稳定，一般在 1.00%以内，3 月也不例外，预计涨幅在 0.26%左右。

图 7：2012 年以来蔬菜价格环比走势（单位：%）



来源：国金期货研究所

从蔬菜价格的历史走势来看，波动幅度较大。统计局发布的 50 城市主要蔬菜种类价格数据来看，3 月出现较大幅度的下跌的概率较

大:油菜下跌-9.23%，西红柿下跌-3.69%，土豆下跌-1.92%，芹菜下跌-24.17%，黄瓜下跌-15.12%，豆角下跌-6.79%，大白菜下跌-2.3%。

另外，商务部的数据显示蔬菜价格在 3 月下跌了-12.80%，因此我们估计 3 月蔬菜价格将出现小幅下跌，环比跌幅预计为-6.58%。

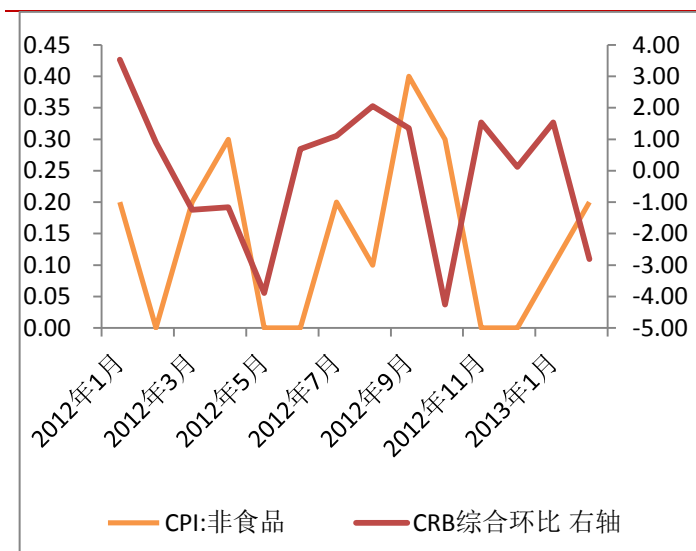
2、其他食品价格估算

从商务部和统计局公布的数据来看，3 月蛋类和鲜果类价格上涨幅度最大，分别为 0.91%和 0.84%，油脂类与上月持平。其他食品我们推算预计变化也不会太大，大概率与上月持平。

四、3 月非食品类价格估算

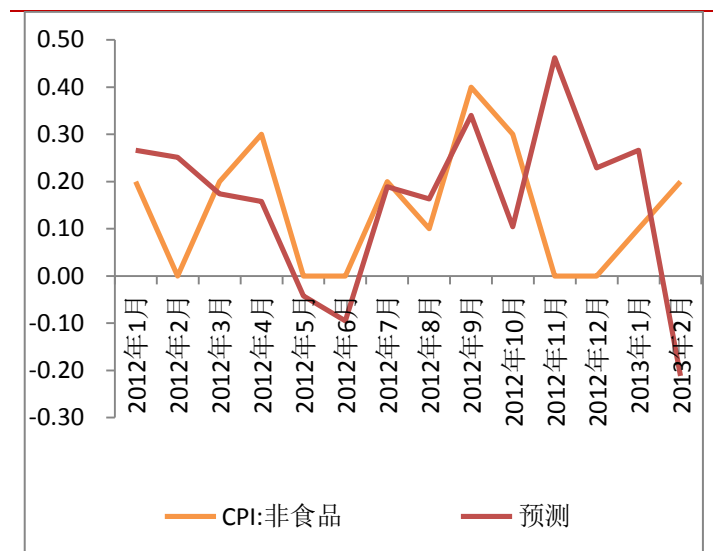
从历史数据来看，我们发现 CPI 非食品价格的变动走势和 CRB 现货综合指数的走势基本一致，因此我们利用 CRB 综合指数来对 CPI 非食品价格进行估算，我们的预测值为环比增幅为 0.17%。

图 8: CPI 非食品价格和 CRB 综合环比走势对比 (单位: %)



来源：国金期货研究所

图 9: CPI 非食品价格和其历史预测走势对比 (单位: %)



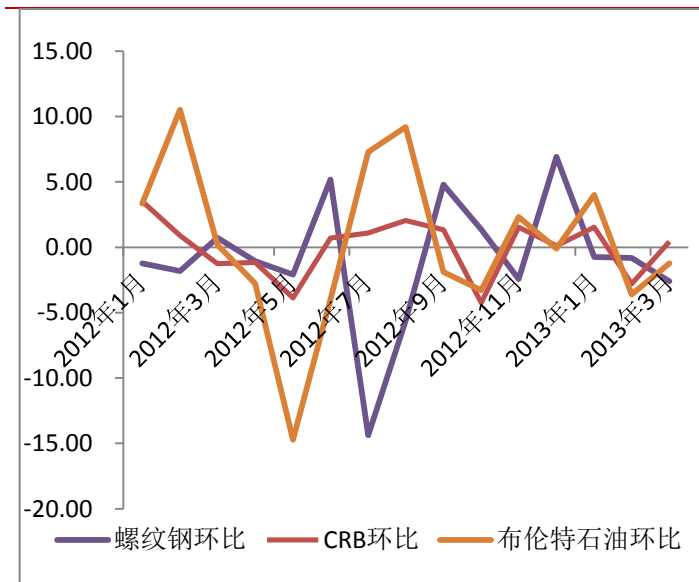
来源：国金期货研究所

五、PPI 预测

预计：PPI 同比增幅比 2 月的小幅上升至-1.5%持平，环比上升 0.04%

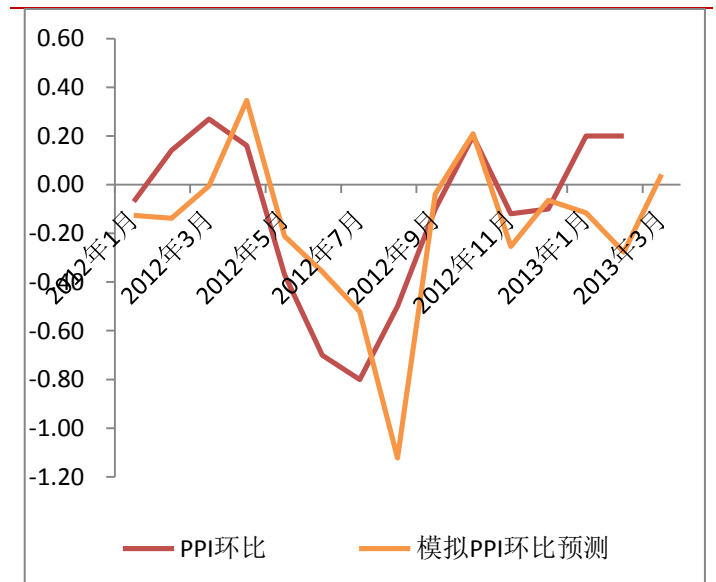
由图 10 可以看出，3 月 CRB 现货综合指数环比分别上涨 0.43%，布伦特石油环比下降了-1.22%，螺纹钢价格环比下降了-2.61%，平均来看，环比下跌了-1.13%，以此我们预计 PPI 环比将上涨 0.04%，同比将为-1.5%。

图 10:2012 年以来螺纹钢，CRB 现货综合和布伦特石油环比走势（单位%）



来源：国金期货研究所

图 11: PPI 环比和其历史预测走势对比（单位：%）



来源：国金期货研究所

六、测算中可能出现的误差

由于数据本身的原因，我们的测算结果会和统计局公布的数据产生一些误差，原因主要有以下几点：

1、由于我们使用的数据只是对应的部分商品的价格，并不是统计局对应的商品，比如：粮食类中，我们只使用了面粉中的标准粉和富强粉，以及大米和豆腐，统计局的统计口径会比我们的大，会使测算出现偏差；

2、由于我们采用商务部的数据，这可能会和统计局统计的数据样本不一样，甚至有可能同一种商品统计的价格也不一样，这也会使测算出现偏差；

3、有时由于发布的原因，会出现最后一周的数据变化我们并没有统计在内，这同样会使测算出现偏差；

4、每年 CPI（我们观察到有时甚至每月）各个组成的权重会出现微小的变动，这个我们只能是事后得知，因此会使测算结果难以避免出现误差。

附件 1：各个宏观经济指标之间的相关性分析

从相关性分析结果来看，

注意：附件 1、2、3 的数据均利用数据自公布以来，截止 2012 年 7 月 31 日的统计分析结果

与进出口总额达到高度相关的有：出口（0.997）、进口（0.996）、CPI（0.937）、PPI（0.968）、固定资产投资（0.94），社会零售消费总额（0.964）；达到中度相关的有：贸易顺差（0.639）、实际使用外资（0.783）、M2（0.568）、存款（0.511）、贷款（0.616）；

与出口总额达到高度相关的有：进出口总额（0.997）、进口（0.987）、CPI（0.931）、PPI（0.967）、固定资产投资（0.934）、社会零售消费（0.956）；达到中度相关的有：贷款（0.61）、M2（0.559）、实际使用外资（0.765）、贸易顺差（0.695）；

与进口总额达到高度相关的有：进出口总额（0.996）、出口（0.987）、CPI（0.937）、PPI（0.956）、固定资产投资（0.941）、社会零售消费（0.966）；达到中度相关的有：贷款（0.618）、存款（0.531）、M2（0.574）、实际使用外资（0.791）、贸易顺差（0.57）；

与贸易顺差达到高度相关的没有，达到中度相关的有：进出口总额（0.639）、出口（0.695）、进口（0.570）、外汇储备（0.561）、CPI（0.567）、PPI（0.502）、固定资产投资（0.564）、社会零售消费（0.56）；

与制造业 PMI 达到高度相关的没有，达到中度相关的有：非制造业 PMI（0.508）、汇丰制造业 PMI（0.784）、汇丰非制造业 PMI（0.593）；

与非制造业 PMI 达到高度相关的没有，达到中度相关的有：制造业 PMI（0.508）、汇丰非制造业（0.608）；

与汇丰制造业 PMI 达到高度相关的没有，达到中度相关的有：制造业 PMI（0.784）、汇丰非制造业 PMI（0.646）；

与汇丰非制造业 PMI 达到高度相关的没有，达到中度相关的有：制造业 PMI（0.593）、非制造业 PMI（0.608）、汇丰制造业 PMI（0.646）；

与实际使用外资达到高度相关的有：固定资产投资（0.828）；达到中度相关的有：进出口总额（0.783）、进口（0.791）、出口（0.765）、外汇储备（0.768）、CPI（0.767）、PPI（0.745）、社会零售消费（0.774）；

与 CPI 达到高度相关的有：进出口总额（0.937）、出口（0.931）、进口（0.937）、PPI（0.966）、固定资产投资（0.907）、社会零售（0.956）；达到中度相关的有：贸易顺差（0.567）、实际使用外资（0.767）、金融机构存款（0.529）、金融机构贷款（0.654）；

与 PPI 达到高度相关的有：进出口总额（0.968）、出口（0.967）、进口（0.956）、CPI（0.966）、固定资产投资（0.863）、社会零售消费（0.923）；达到中度相关的有：贸易顺差（0.502）

与固定资产投资达到高度相关的有：进出口总额（0.94）、出口（0.934）、进口（0.941）、实际使用外资（0.828）、CPI（0.907）、PPI（0.863）、社会零售消费（0.962）；达到中度相关的有：贸易顺差（0.564）、M2（0.637）、金融机构存款（0.587）、金融机构贷款（0.704）；

与 M0 既没有高度相关的，也没有中度相关的；

与 M1 没有高度相关的，中度相关的只有：M2（0.568）；

与 M2 没有高度相关的，中度相关的有：进出口总额（0.568）、出口总额（0.559）、进口总额（0.574）、固定资产投资（0.637）、M1（0.568）、金融机构存款（0.722）、金融机构贷款（0.721）、社会零售（0.616）；

与金融机构存款达到高度相关的有：存贷差（0.811）；中度相关的有：进出口总额（0.511）、进口（0.531）、CPI（0.529）、固定资产投资（0.587）、M2（0.722）、金融机构贷款（0.711）、社会零售消费（0.514）；

与金融机构贷款高度相关的没有；中度相关的有：进出口总额（0.616）、出口（0.61）、进口（0.618）、CPI（0.654）、固定资产投资（0.704）、M2（0.721）金融机构存款（0.711）、社会零售消费（0.675）；

与存贷差达到高度相关的有：金融机构存款（0.811）；中度相关的没有；

与外汇储备达到高度相关的有：热钱（0.999）；中度相关的没有；

与热钱达到高度相关的有：外汇储备（0.999）；中度相关的没有；

与社会零售消费总额高度相关的有：进出口总额（0.964）、出口（0.956）、进口（0.966）、CPI（0.956）、PPI（0.923）、固定资产投资（0.962）；中度相关的有：贸易顺差（0.56）、实际使用外资（0.774）、M2（0.616）、金融机构存款（0.514）、金融机构贷款（0.675）。

附件 2：各个宏观经济指标与主要期货活跃合约价格的相关性分析

从数据的相关性分析结果来看：

与上证综指达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.663）、出口（0.673）、贸易顺差（0.546）、汇丰非制造业 PMI（0.545）、CPI（0.629）、PPI（0.535）、固定资产投资（0.602）、社会零售（0.611）；

与沪深 300 指数达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.628）、出口（0.641）、进口（0.605）、汇丰非制造业 PMI（0.515）、CPI（0.642）、PPI（0.637）、固定资产投资（0.514）、社会零售消费（0.561）；

与南华综合指数达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.722）、出口（0.692）、进口（0.738）、汇丰制造业 PMI（0.523）、实际使用外资（0.579）、CPI（0.652）、PPI（0.753）、固定资产投资（0.555）、社会零售消费（0.627）；

与豆油达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.64）、出口（0.619）、进口（0.641）、实际使用外资（0.584）、CPI（0.664）、PPI（0.730）；

与棉花达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.692）、出口（0.634）、进口（0.737）、实际使用外资（0.608）、CPI（0.675）、PPI（0.701）、固定资产投资（0.662）、社会零售消费（0.733）；

与早籼稻达到高度相关的有：进口（0.816）、CPI（0.937）、PPI（0.903）、社会零售消费（0.853）；中度相关的有：进出口总额（0.766）、出口（0.686）、固定资产投资（0.598）；达到中度负相关的有：制造业 PMI（-0.565）、汇丰制造业 PMI（-0.562）；高度负相关的有（-0.818）；

与白糖达到高度相关的没有，中度相关的有：进出口总额（0.693）、出口（0.61）、进口（0.755）、实际使用外资（0.55）、CPI（0.708）、PPI（0.68）、固定资产投资（0.719）、社会零售（0.787）；

与上证国债指数达到高度相关的有：进出口总额（0.896）、出口（0.887）、进口（0.891）、CPI（0.931）、PPI（0.902）、固定资产投资（0.891）、社会零售消费（0.945）；中度相关的有：实际使用外资（0.704）、金融机构贷款（0.589）；

与大豆 1 号达到高度相关的有：进出口总额（0.881）、出口（0.873）、进口（0.881）、CPI（0.892）、PPI（0.843）、社会零售消费（0.840）；中度相关的有：实际使用外资（0.715）、固定资产投资（0.790）、金融机构贷款（0.53）；

与玉米达到高度相关的有：进出口总额（0.922）、出口（0.892）、进口（0.933）、CPI（0.945）、PPI（0.951）、固定资产投资（0.834）、社会零售消费（0.911）；中度相关的有：实际使用外资（0.751）；

与豆粕达到高度相关的有：进出口总额（0.801）；中度相关的有：进口（0.799）、出口（0.796）、实际使用外资（0.612）、CPI（0.790）、PPI（0.774）、固定资产投资（0.673）、社会零售（0.718）；

与铜达到高度相关的有：进出口总额（0.865）、出口总额（0.867）、进口（0.857）、PPI（0.825）；中度相关的有：贸易顺差（0.591）、汇丰制造业 PMI（0.612）、实际使用外资（0.528）、CPI（0.795）、固定资产投资（0.736）、社会零售消费（0.789）；

与黄金达到高度相关的有：进出口总额（0.815）、进口（0.858）、CPI（0.913）、社会零售消费（0.921）；中度相关的有：出口（0.732）、PPI（0.787）、固定资产投资（0.780）；

与天然橡胶达到高度相关的有：进出口总额（0.859）、出口（0.845）、进口（0.869）、CPI（0.819）、PPI（0.838）、社会零售消费（0.829）；中度相关的有：实际使用外资（0.648）、固定资产投资（0.791）；

与强麦达到高度相关的有：进出口总额（0.830）、进口（0.858）、CPI（0.881）、PPI（0.814）、固定资产投资（0.839）、社会零售消费（0.888）；出口（0.791）、实际使用外资（0.747）；

与塑料达到高度相关的没有，达到中度相关的有：制造业 PMI（0.593）、汇丰制造业 PMI（0.659）；

与棕榈油达到高度相关的没有，中度相关的也没有；

与焦炭达到高度相关的没有，中度相关的有：非制造业 PMI（0.645）、汇丰制造业 PMI（0.637）、PPI（0.680）；中度负相关的有：CPI（-0.768）；高度负相关的有：社会零售消费（-0.800）；

与 PVC 达到高度相关和中度相关的均没有；

与铝达到高度相关的没有，中度相关的有：制造业 PMI（0.529）、汇丰制造业 PMI（0.508）；

与锌达到高度相关的没有，中度相关的有：制造业 PMI（0.622）、汇丰制造业 PMI（0.595）；

与铅达到高度相关的没有，中度相关的有：非制造业 PMI（0.579）、汇丰制造业 PMI（0.651）；中度负相关的有：CPI（-0.656）、固定资产投资（-0.514）、社会零售消费（-0.814）；

与螺纹钢高度相关的没有，中度相关的有：进口（0.523）、PPI（0.615）；

与菜籽油达到高度相关和中度相关的没有；

与 PTA 达到高度相关的没有，中度相关的有：进口（0.528）；

与沪深 300 指数期货达到高度相关的没有，中度相关的有：制造业 PMI（0.600）、汇丰制造业 PMI（0.768）；达到中度负相关的有：固定资产投资（-0.511）、社会零售消费（-0.531）；

与甲醇达到高度相关的没有，中度相关的有：制造业 PMI（0.522）、非制造业 PMI（0.589）、汇丰制造业 PMI（0.756）、PPI（0.585）；中度负相关的有：进出口总额（-0.603）、进口（-0.651）。

附件 3：CPI 和 PPI 对其他指标和商品之间的优先和滞后分析

对指标之间的领先和滞后取最小值,结果如下：

指标	领先月数
CPI 领先 A(大豆)	1
CPI 领先 M（豆粕）	6
CPI 领先 M0	6
CPI 领先 M1	1
CPI 领先 M2	1
CPI 领先 P（棕榈油）	5
CPI 领先 PMI	2
CPI 领先 PPI	2
CPI 领先 PTA	6
CPI 领先 白糖	1
CPI 领先 菜籽油	9
CPI 领先 出口	1
CPI 领先 存贷差	1
CPI 领先 非制造业 PMI	6
CPI 领先 固定资产投资	1
CPI 领先 沪深 300 指数期货	2
CPI 领先 黄玉米	2
CPI 领先 汇丰非制造业 PMI	5
CPI 领先 金融机构存款余额	1
CPI 领先 金融机构贷款余额	1
CPI 领先 螺纹钢	5
CPI 领先 贸易顺差	1

CPI 领先 棉花	6
CPI 领先 强麦	1
CPI 领先 上证国债指数	1
CPI 领先 社会零售消费总额	6
CPI 领先 实际使用外资	1
CPI 领先 天然橡胶	4
CPI 领先 铜	9
CPI 领先 外汇储备	1
CPI 领先 早籼稻	1
PPI 领先 CPI	6
PPI 领先 M	2
PPI 领先 M1	9
PPI 领先 M2	1
PPI 领先 P	5
PPI 领先 PMI	1
PPI 领先 PTA	6
PPI 领先 出口	1
PPI 领先 存贷差	2
PPI 领先 非制造业 PMI	2
PPI 领先 固定资产投资	1
PPI 领先 沪深 300 指数	6
PPI 领先 沪深 300 指数期货	6
PPI 领先 汇丰非制造业 PMI	4
PPI 领先 汇丰制造业 PMI	1
PPI 领先 金融机构存款余额	1
PPI 领先 金融机构贷款余额	1
PPI 领先 贸易顺差	1
PPI 领先 上证国债指数	1
PPI 领先 社会零售消费总额	1
PPI 领先 实际使用外资	1
PPI 领先 塑料	2
PPI 领先 天然橡胶	9
PPI 领先 铜	5
PPI 领先 外汇储备	1

免责声明：

本报告由国金期货有限责任公司（以下简称“本公司”）制作，未获得国金期货有限责任公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货投资研究咨询人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在国金期货有限责任公司及其投资研究咨询人员知情的范围内，国金期货有限责任公司及其期货投资研究咨询人员以及财产上的

成都

电话：(8628)-86713680

传真：(8628)-61304605

邮编：610061

地址：成都市锦江区东大街芷泉段 229
号东方广场 C 座 28 层**上海**

电话：(8621)-61357433

传真：(8621)-61357428

邮编：201204

地址：上海市浦东新区芳甸路 1088
号紫竹国际大厦 5 楼**北京**

电话：(8610)-66219878

传真：(8610)-66216028

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街投资广
场 B 座 11 层**广州**

电话：(8620)-28028028

传真：(8620)-28028029

邮编：510620

地址：广州市天河区体育西路 191 号大
厦 B 塔 38 层**杭州**

电话：(86571)-87956109

传真：(86571)-87956104

邮编：310012

地址：杭州市文三路 555 号莱茵达大厦
15 层