

CPI 短期维持低位，输入性通胀风险加大

2月通胀数据点评

证券研究报告

2022年03月09日

● 核心结论

2月CPI同比0.9%，预期0.9%，前值0.9%；PPI同比8.8%，预期8.7%，前值9.1%。对此我们解读如下：

猪油价格相抵下，CPI同比涨幅保持平稳。2月CPI同比上涨0.9%，与前值持平；CPI环比上涨0.6%，较1月回升0.2个百分点。总体来看，在猪价下行和油价上涨两大CPI核心驱动因素的对冲之下，2月CPI同比保持平稳。

食品项方面，2月CPI猪肉下跌42.5%，影响CPI下降约0.95个百分点，环比下降4.6%，主因春节过后进入猪肉传统消费淡季且猪肉供应相对充裕。受春节因素影响，CPI鲜菜环比上涨6.0%，CPI鲜果环比上涨3.0%。非食品项方面，CPI交通通信同比上涨5.5%，环比上涨1.4%，同环比均是2月CPI最大拉动项。主因2月以来俄乌冲突导致国际原油价格大幅上涨，带动国内汽油、柴油、航空燃料油等交用运输原料油价格上行，成为拉动CPI非食品分项上涨的核心因素。

PPI同比增速继续回落，原油、有色环比涨幅明显。2月PPI同比上涨8.8%，前值9.1%，已连续4个月回落；环比上涨0.5%，在连续两个月下降后再度转正，主因俄乌冲突影响加剧，全球定价的原油、有色等国际大宗商品价格大幅上行，成为拉动PPI环比上涨的核心因素。其中，生产资料价格同比上涨11.4%，拉动PPI同比上涨8.6%，环比上涨0.7%；生活资料价格上涨0.9%，拉动PPI上涨0.2%，环比上涨0.1%。

俄乌冲突对猪周期节奏影响有限。对于俄乌冲突是否会加速猪周期的问题，我们认为短期影响有限。根据牧原股份2017-2019年的公开配方数据计算，玉米、小麦、豆粕和其他在饲料成本中占比分别为56.7%、6.07%、14.93%和22.23%。在这三项中玉米和小麦我国基本实现自给自足，进口消费比分别为9.35%和6.44%，仅有大豆进口消费比为84.33%。而大豆我国主要从美国和巴西进口。近期价格上涨主要受巴西大豆减产影响，与俄乌冲突关系不大。

Q4 CPI存在破4风险。在近期俄乌冲突影响下，国际原油、有色金属等价格快速上涨，或将对PPI环比形成一定支撑，PPI同比回落速度可能也会随之放缓，但持续性仍有待观察。关于CPI，我们在报告《怎么看国内通胀前景？》中指出，随着近期油价持续超预期，我们认为Q4国内CPI破4的可能性也不低。根据我们测算，无论是保守还是乐观情形，Q3国内CPI同比破3%风险均不低，而Q4国内CPI同比破4%的可能性也在上升。

风险提示：俄乌冲突对大宗商品价格影响超预期；国内稳增长政策力度超预期

分析师



张静静 S0800521080002



13716190679



zhangjingjing@research.xbmail.com.cn



宋进朝 S0800521090001



15701005636



songjinchao@research.xbmail.com.cn

相关研究

索引

内容目录

一、猪油价格相抵下，CPI 同比涨幅保持平稳.....	3
二、PPI 同比增速继续回落，原油、有色环比涨幅明显	5
三、俄乌冲突对猪周期节奏影响有限，Q4CPI 存在破 4 风险	6
四、风险提示	8

图表目录

图 1：2 月 CPI 食品项和非食品项趋势分化（%）	3
图 2：CPI 主要食品分项同比及对 CPI 拉动（%）	4
图 3：CPI 主要食品分项环比表现（%）	4
图 4：CPI 主要分项对同比增速拉动（%）	4
图 5：CPI 主要分项环比涨跌幅（%）	5
图 6：PPI 同环比增速表现（%）	5
图 7：PPI 生产资料和生活资料同比增速（%）	6
图 8：PPI 各分项对同比增速拉动（%）	6
图 9：剔除猪肉后的 CPI 同比增速（%）	7
图 10：春节后猪价大幅下跌后保持平稳	7
图 11：能繁母猪存栏量 2021 年 7 月开始进入去化阶段.....	7
图 12：牧原股份公开配方比例	8
图 13：我国主要农产品进口依赖度	8

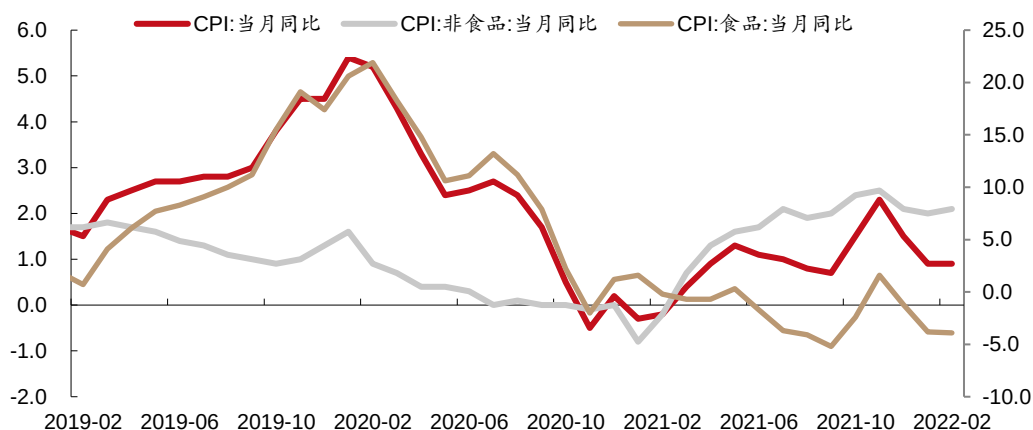
2月CPI同比0.9%，预期0.9%，前值0.9%；PPI同比8.8%，预期8.7%，前值9.1%。对此，我们解读如下：

一、猪油价格相抵下，CPI同比涨幅保持平稳

同比方面，2月CPI同比上涨0.9%，与前值持平。其中，食品价格下降3.9%，非食品价格上涨2.1%，食品项继续回落，与非食品项表现分化加剧。环比方面，2月CPI上涨0.6%，较1月回升0.2个百分点。其中食品价格上涨1.4%，非食品价格上涨0.4%，主要受春节因素和能源价格持续上升等因素影响。核心CPI同比上涨1.1%，涨幅较上月略有回落。

总体来看，在猪价下行和油价上涨两大CPI核心驱动因素的对冲之下，2月CPI同比保持平稳。具体看，2月猪肉价格继续维持下行通道，主要与猪肉供应相对充裕以及节后进入消费淡季有关，原油则受俄乌冲突及由此引发的欧美各国制裁措施影响快速上涨，两相抵消下CPI增速基本保持平稳。

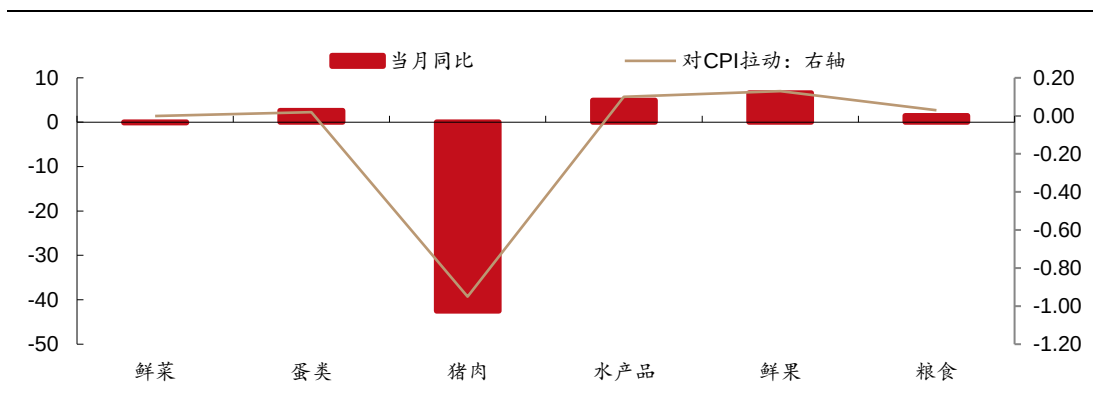
图1：2月CPI食品项和非食品项趋势分化（%）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

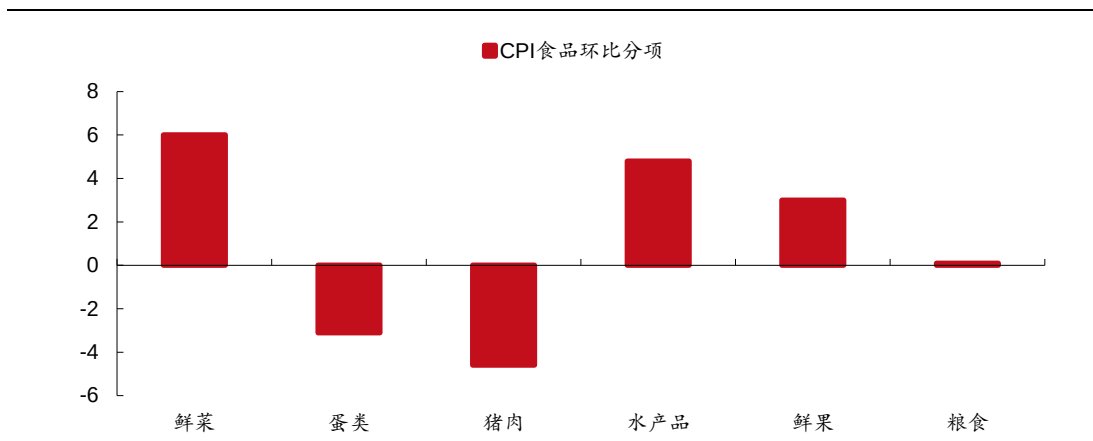
食品项方面，2月CPI猪肉下跌42.5%，影响CPI下降约0.95个百分点，是CPI最大拖累项，CPI猪肉环比下降4.6%，主因春节过后进入猪肉传统消费淡季且猪肉供应相对充裕。受春节因素影响，CPI鲜菜环比上涨6.0%，同比上涨0.1%，后续随着春节因素消退和气温逐步回升，预计北方设施蔬菜和南方应季鲜菜上市量将增大，全国蔬菜总量供应充裕情况下鲜菜价格有望回落。另外，受季节性因素影响，2月CPI鲜果环比上涨3.0%。

图 2: CPI 主要食品分项同比及对 CPI 拉动 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

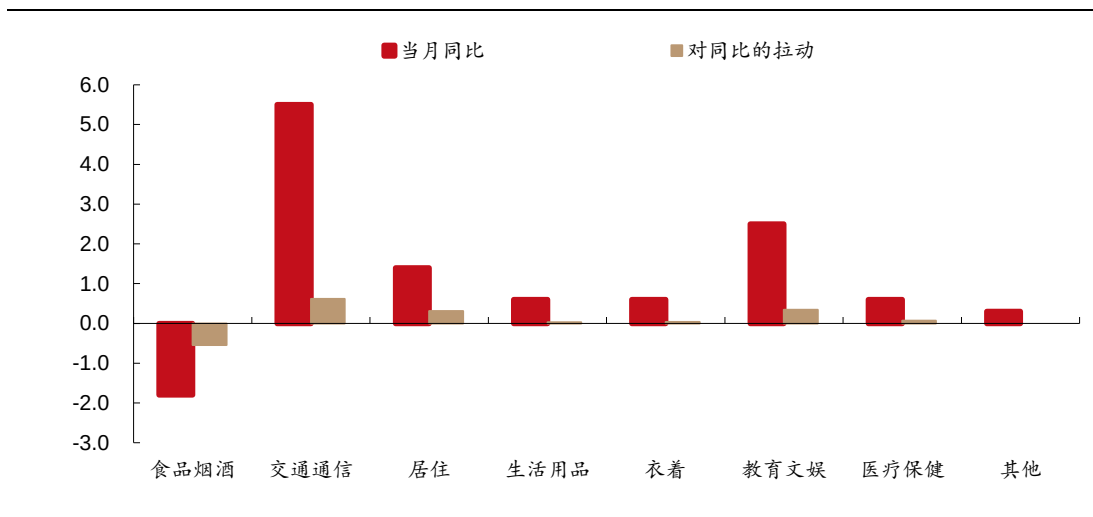
图 3: CPI 主要食品分项环比表现 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

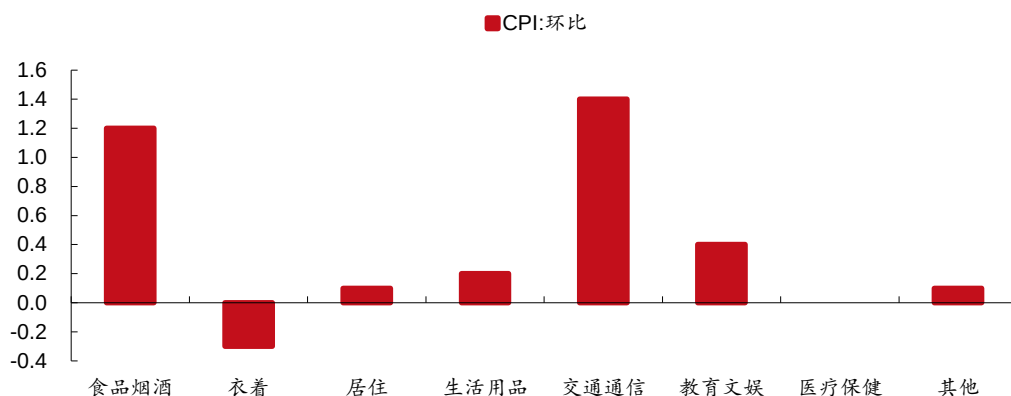
非食品项方面, CPI 交通通信同比上涨 5.5%, 环比上涨 1.4%, 同环比均是 2 月 CPI 最大拉动项。CPI 教育文娱分项同比上涨 2.5%, 环比上涨 0.4%。CPI 居住项同比上涨 1.4%, 环比上涨 0.1%。2 月以来俄乌冲突导致国际原油价格大幅上涨, 带动国内汽油、柴油、航空燃料油等交用运输原料油价格上行, 成为拉动 CPI 非食品分项上涨的核心因素。

图 4: CPI 主要分项对同比增速拉动 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 5: CPI 主要分项环比涨跌幅 (%)

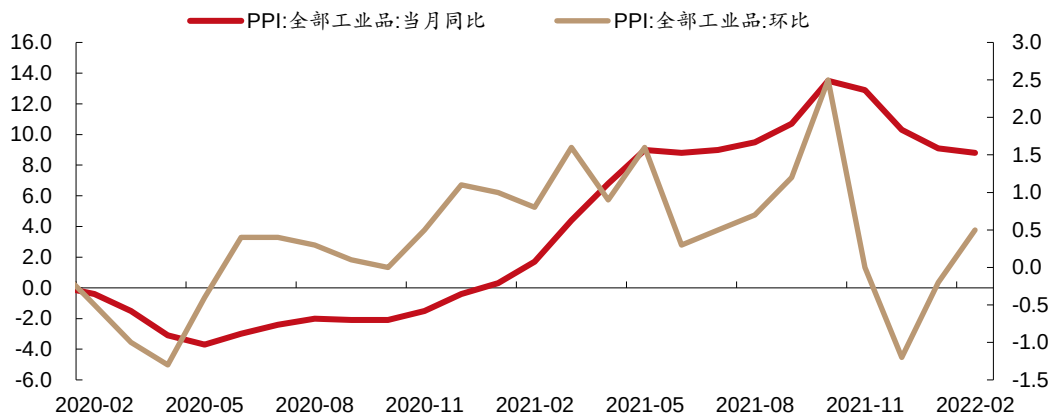


资料来源: Wind, 西部证券研发中心

二、PPI同比增速继续回落，原油、有色环比涨幅明显

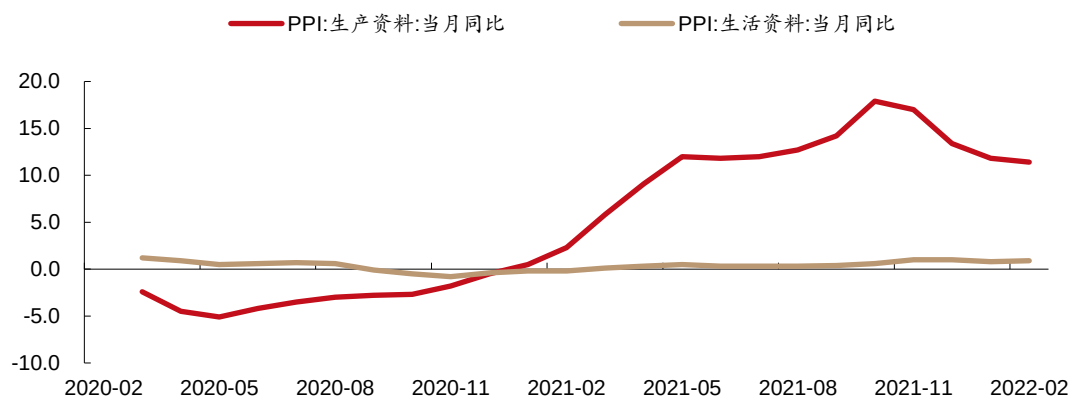
2月PPI同比上涨8.8%，前值9.1%，已连续4个月回落；环比上涨0.5%，在连续两个月下降后再度转正，主因俄乌冲突影响加剧，全球定价的原油、有色等国际大宗商品价格大幅上行，成为拉动PPI环比上涨的核心因素。其中，生产资料价格同比上涨11.4%，拉动PPI同比上涨8.6%，环比上涨0.7%；生活资料价格上涨0.9%，拉动PPI上涨0.2%，环比上涨0.1%。

图 6: PPI 同环比增速表现 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

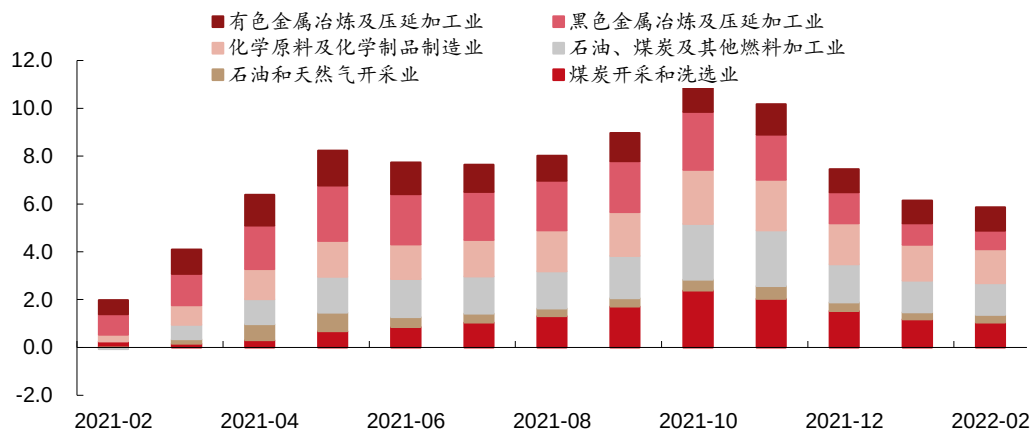
图 7: PPI 生产资料和生活资料同比增速 (%)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

结构方面, 2 月与 1 月相比各分项对 PPI 拉动的基本结构保持了一致。煤炭开采和洗选业对 PPI 同比的拉动从 1.2%下降至 1.0%, 石油、煤炭及其他燃料加工业对 PPI 同比的拉动保持 1.3%不变, 化学原料及化学制品制造业从 1.5%下降至 1.4%, 黑色金属冶炼及压延加工业对 PPI 同比的拉动从 0.9%下降至 0.8%, 有色金属冶炼及压延加工业对 PPI 同比的拉动维持 1.0%不变。

图 8: PPI 各分项对同比增速拉动 (%)



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39258

