

大宗涨价影响初显，PPI 回落或将受限

——2月物价数据分析

事件概述

2022年3月9日，国家统计局公布2022年2月份CPI与PPI。CPI同比0.9%，预期值0.8%，前值0.9%；PPI同比8.8%，预期值8.7%，前值9.1%；

投资观点

▶ 原油、有色涨价影响初步显现，PPI 回落幅度或将收窄

PPI 同比虽继续回落，但受原油、有色等大宗价格的上涨影响，环比开始由降转涨；非食品价格的上涨抵消了猪肉价格下降对于CPI的拖累，CPI 同比持平。往后看，地缘冲突对于原油、有色等大宗商品的供给冲击仍将继续，相关商品价格可能会继续维持高位，导致后续PPI（至少Q2以前）的回落幅度可能会有所收窄。对于CPI，上半年生猪供给仍然偏多，叠加节后肉类消费淡季，猪价可能会进一步下探，而原油价格上涨将通过交通工具用燃料、水电燃料等分项带动非食品价格继续回升，不过在猪肉的拖累下后续CPI将会继续温和上行，上半年大概率在2%以下，难以对货币政策产生掣肘。

▶ 2月CPI 同比涨幅持平，环比涨幅扩大；食品同比降幅扩大，非食品同比继续上涨

2月CPI 同比0.9%，与1月涨幅持平，食品与非食品同比的分化是导致2月CPI 同比持平的主要原因。食品价格同比-3.9%，降幅较上月扩大0.1pct，影响CPI 下降约0.76个百分点；非食品价格同比2.1%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，影响CPI 上涨1.68个百分点。CPI 环比涨幅由上月的0.4%，转为上涨0.6%，涨幅扩大0.2pct。

▶ 食品、非食品价格环比涨幅均扩大

食品价格环比上涨0.6%，涨幅较上月扩大0.2个百分点。鲜菜、水产品、鲜果等环比继续上涨是食品价格环比涨幅扩大的主要原因，而猪肉价格环比则继续下降。受春节居民对于水果、蔬菜以及水产品需求大幅增加影响，鲜菜、水产品、鲜果价格分别上涨6.0%、4.8%和3.0%，鸡、鸭、牛、羊肉等价格涨幅在0.3%-1.4%之间。而猪肉由于供给相对充足，价格环比下降4.6个百分点，降幅较上月扩大2.1pct。今年上半年生猪供应压力仍然不小，叠加节后肉类消费淡季，猪价可能会进一步下探。

非食品价格环比上涨0.4%，涨幅较上月扩大0.2pct，影响CPI 上涨约0.34个百分点，工业消费品价格上涨是主要贡献项。工业消费品价格由上月持平转为上涨0.8%，主要与原油价格上涨影响有关，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨6.2%、6.7%和1.3%；服务价格由上月上涨0.3%转为持平，其中就地过年带动文娱消费和近郊游热度升高，电影及演出票价格上涨9.3%，民宿等其他住宿价格上涨2.2%，而节后务工人员的陆续返城使得服务供给有所增加，家政服务和母婴护理服务价格分别下降6.8%和1.9%。

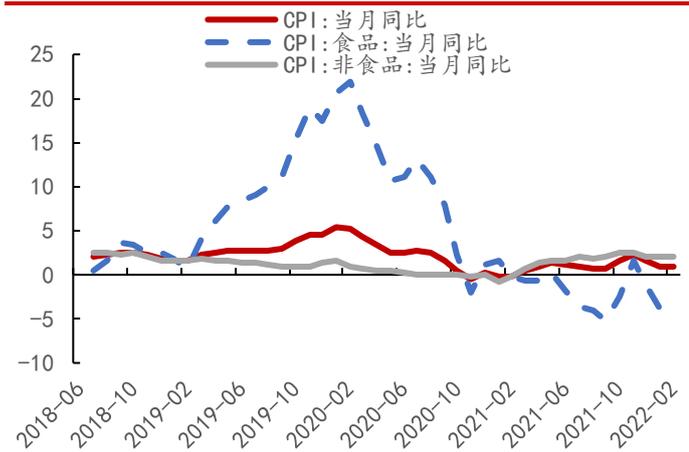
扣除食品和能源价格的核心CPI 同比1.1%，涨幅较上月回落0.1个百分点。

▶ 2月PPI 同比继续回落，原油、有色价格大幅上涨带动PPI 环比由降转涨

2月PPI 同比8.8%，涨幅较上月回落0.3个百分点。其中，生产资料同比11.4%，涨幅回落0.4个百分点；生活资料同比0.9%，涨幅扩大0.2个百分点。PPI 环比由PPI 由上月下降0.2%转为上涨0.5%。

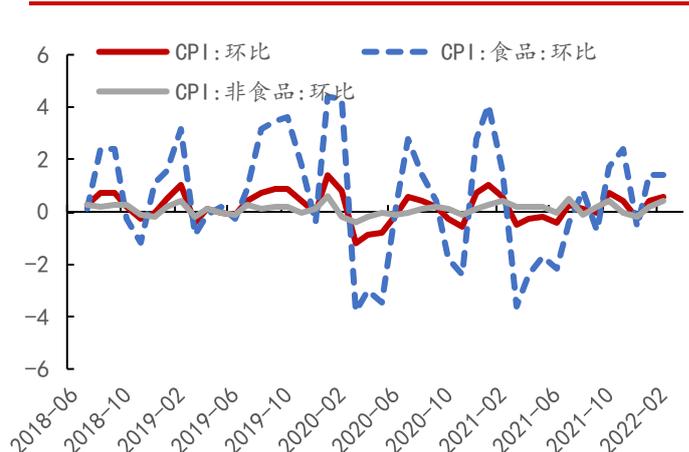
在国际原油、有色大幅上涨的带动下，2月PPI 环比由降转涨。其中石油开采价格上涨13.5%，精炼石油产品制造价格上涨6.5%，有机化学原料制造价格上涨2.9%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨2.0%。不过在国内保供政策的持续推动下，煤炭价格继续回落，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格均下降2.4%。另外，电力热力生产和供应业价格上涨0.9%，非金属矿物制品业价格下降1.0%。

图 1 CPI 同比 0.9%，与上月持平



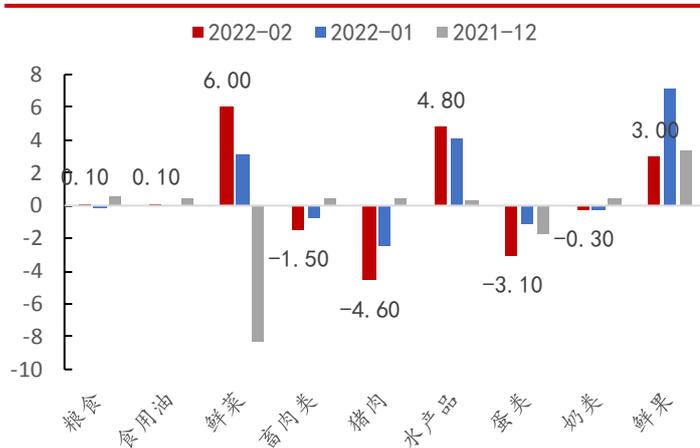
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 2 CPI 环比 0.6%，较上月上涨 0.2%



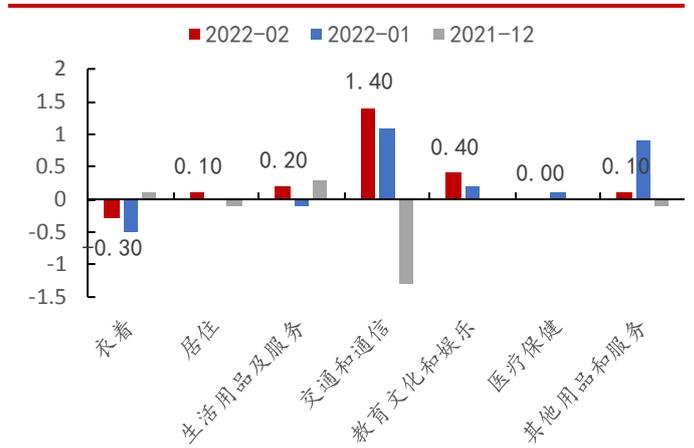
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 3 鲜菜、水产环比涨幅扩大，猪肉环比降幅扩大 (%)



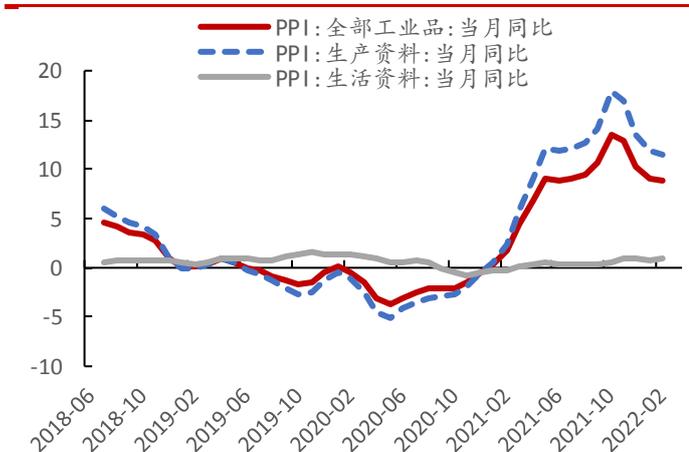
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 交通通信、教育文化环比涨幅扩大 (%)



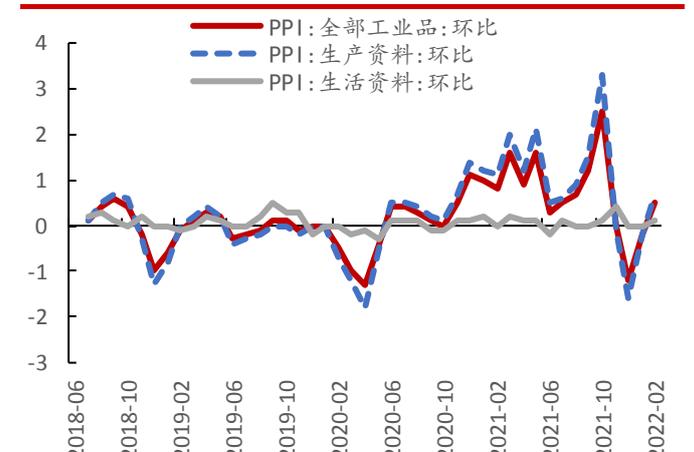
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 5 PPI 同比 8.8%，较上月回落 0.3pct



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 6 PPI 环比 0.5%，由降转涨 (%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_39270



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>