

CPI 仍有上涨风险

——2022年3月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211110: “剪刀差”或已达极致——2021年10月物价点评

2 宏观快报 20211209: CPI年内能否再破新高?——2021年11月物价点评

3 宏观快报 20220112: 上游跌倒, 下游吃饱?——2021年12月物价点评

4 宏观快报 20220216: PPI增速下行因何趋缓?——2022年1月物价点评

5 宏观快报 20220309: 油价显威, 通胀有何变化?——2022年2月物价点评

投资要点

疫情扰动之下, 短期CPI仍趋上涨。国际农产品价格上行及国内疫情干扰食材等物流运输, 带动食品价格环比高于季节性, 而国际能源价格走高使得非食品中工业消费品价格涨幅仍有走扩。4月以来, 猪肉价格在频繁收储的影响下, 降幅明显收窄, 疫情导致的物流受阻使得鲜菜、鲜果和鸡蛋等食品价格仍有上行。我们预计, CPI同比短期内仍有显著上涨可能。油价走高推升PPI增速, 警惕成本上行压力。一方面, 在全球定价的大宗商品价格走高带动下, 石油、有色金属相关行业价格延续上涨。另一方面, 能源价格走高使得国内定价的煤炭价格环比转涨, 钢价涨幅扩大, 这意味着原料成本高企问题仍将持续, 下游农副食品加工行业价格环比涨幅扩大。近期总理召开国常会及经济形势专家企业家座谈会均表示稳物价是稳增长的重要内容之一, 我们预计, 保供稳价措施仍会持续推进, 全年物价上行风险尚属可控。

■ **3月CPI同比增速跃升。**3月CPI同比增速录得1.5%, 较2月上行0.6个百分点, 扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速为1.1%, 涨幅与上月持平。在3月1.5个百分点的同比涨幅中, 新涨价因素贡献约1.1个百分点, 一方面, 食品价格同比增速降幅明显收窄, 其中猪价同比回升, 菜价同比由负转正, 面粉价格涨幅扩大; 另一方面, 国际能源价格走高带动非食品中工业消费品价格同比涨幅继续扩大。

■ **3月CPI环比增速归零。**3月CPI环比增速归零, 并创13年以来同期新高。从环比增速来看, 食品价格环比季节性由升转降, 录得-1.2%, 其中, 受节后消费需求回落及供给充足等因素影响, 猪肉环比降幅扩大, 鲜果和水产品环比由涨转降。受国际小麦、玉米和大豆等价格上涨及国内疫情影响, 面粉、食用植物油、鲜菜和鸡蛋价格分别上涨1.7%、0.6%、0.4%和0.3%, 这使得食品价格环比降幅较过去5年同期均值有所收窄。非食品价格环比涨幅回落, 主要受到服务价格转降影响, 节后需求回落叠加疫情影响, 飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降10.0%、7.6%、3.5%和2.6%。而在能源价格上涨带动下, 工业消费品价格涨幅继续扩大。

■ **预测4月CPI同比增速续升。**从高频数据来看, 4月以来, 猪肉价格环比降幅明显收窄, 水果价格由降转涨, 鸡蛋价格环比涨幅扩大, 鲜菜价格环比涨幅回落, 原油价格有所下行, 预计4月CPI环比转为正增, 同比增速续升。

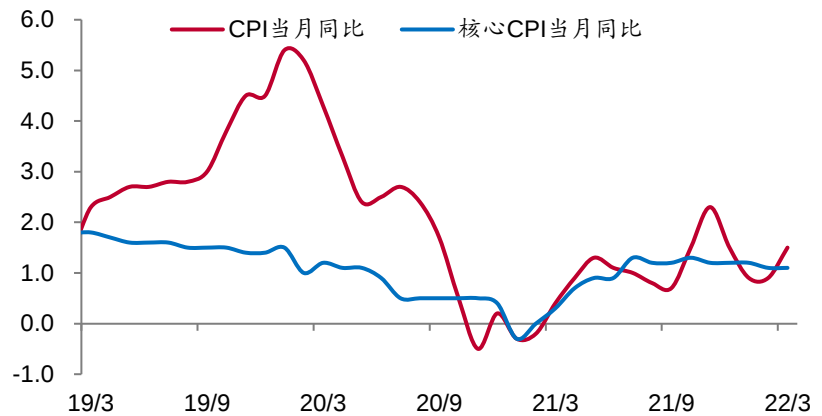
■ **3月PPI同比增速续降。**3月PPI同比增速下行至8.3%, 涨幅比上月回落0.5个百分点。其中生产资料价格涨幅延续回落, 而生活资料价格涨幅与上月持平。去年价格变动的翘尾因素仍是本月PPI同比上涨的主要贡献, 不过新涨价因素贡献有所提升, 由上月的5%升至18%。分行业看, 40个工业行业中有37个价格同比上涨, 上涨数量较上月增加1个, 其中煤炭开采洗选、石油天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工和电力热力生产和供应等能源价格同比涨幅扩大; 有色、钢铁、化工、化纤等行业价格涨幅回落。

■ **3月PPI环比涨幅扩大。**3月PPI环比上涨1.1%, 涨幅较上月扩大0.6个

百分点，印证 3 月 PMI 原材料购进价格指数和出厂价格指数延续回升。其中，地缘政治等因素推动国际大宗商品价格持续上行，带动国内石油、有色金属等相关行业价格继续上涨，石油天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、化纤、化工、有色金属行业合计贡献 PPI 环比涨幅的七成。国内定价的煤炭价格环比由降转涨，钢铁价格涨幅扩大，消费品制造业中的农副食品加工、酒饮料茶行业价格涨幅也有上行。

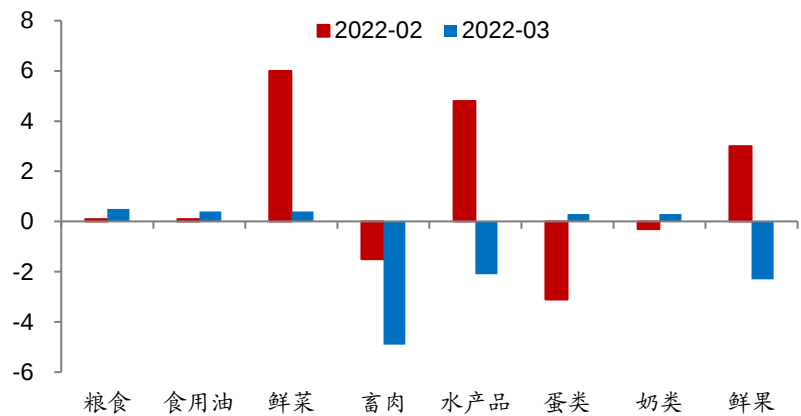
- **预测 4 月 PPI 同比稳中趋缓。**从高频数据来看，4 月以来国际油价有所回落，国内煤价走势分化，钢价有所上行，PPI 环比涨幅或有所回落，考虑到去年同期基数继续抬升，4 月 PPI 同比增速稳中趋缓。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1: CPI及核心CPI当月同比(%)



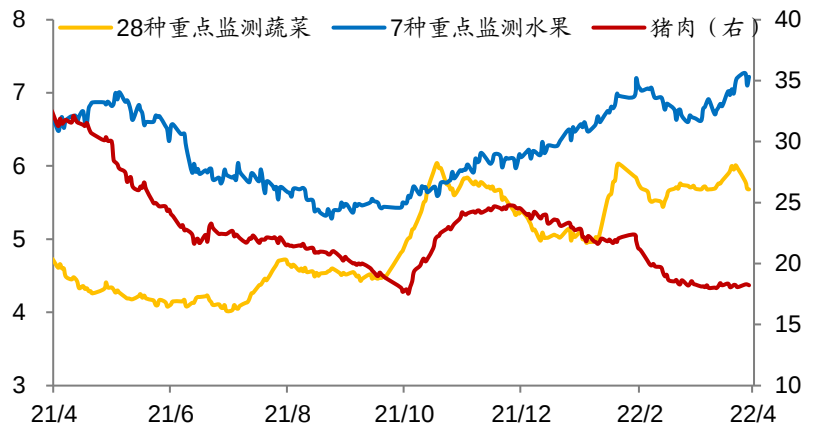
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: CPI食品分项环比增速(%)



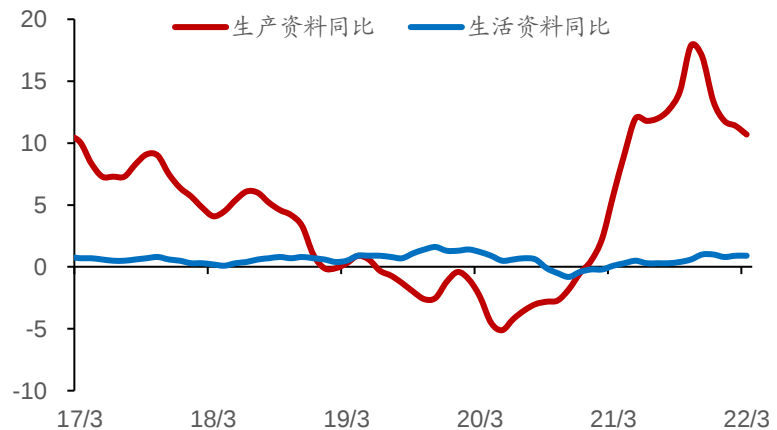
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: CPI食品高频数据(元/公斤)



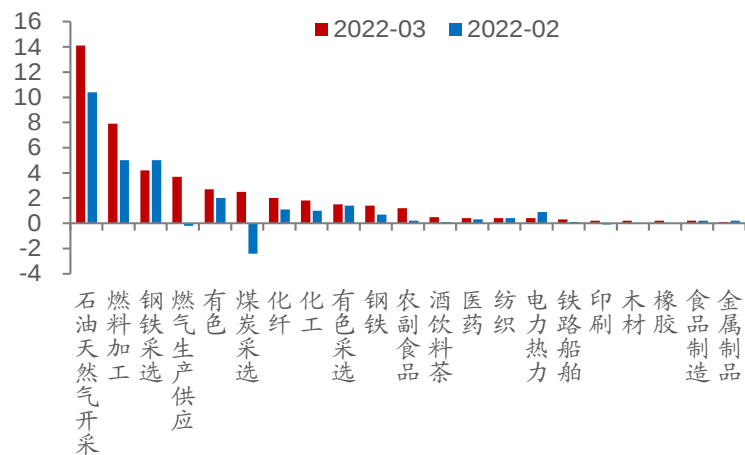
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表4：生产资料和生活资料同比增速（%）



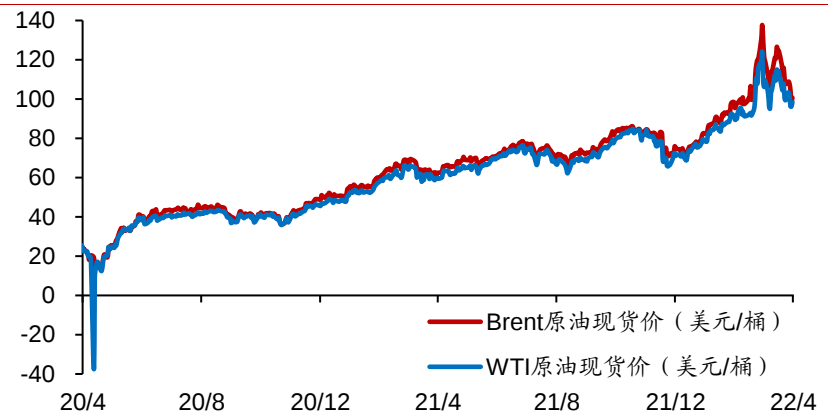
来源：WIND，中泰证券研究所

图表5：22年3月PPI环比正增行业的环比增速（%）



来源：WIND，中泰证券研究所

图表6：Brent 和 WTI 原油现货价格（美元/桶）



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

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_40118

