

疫情和海外干扰下，“殊途”的 PPI 和 CPI

——3 月通胀数据点评

2022 年 04 月 11 日

- **事件：**3 月 CPI 同比上行 0.6 个百分点至 1.5%，市场预期 1.3%，环比 0%；PPI 同比 8.3%，前值 8.8%，市场预期 8.1%，环比 1.1%。
- **CPI 非食品项保持上行，食品项跌幅收窄，环比季节性回落，但幅度偏缓。**核心 CPI 同比增速持平，小幅回落，服务项价格下行，工业消费品价格上涨。部分城市的疫情发展和防控政策收紧，线下出行和消费显著受限，物流受阻下，线上消费也有所放缓。
- **猪肉尚未开启上行周期，蔬菜价格超季节性上行，粮食和食用油价格小幅上涨。**春节后猪肉需求回落，叠加部分地区线下餐饮消费受到影响，疫情给供给端的生猪出栏和调运带来一定干扰，但供给总量并未受到实质影响。3 月猪肉价格中枢继续下探，行业去产能速度偏慢。4 月初开启第四轮收储，但随疫情好转和物流调运修复，供给阶段性增加，依然存在压制猪价的可能。疫情影响下，蔬菜运输受阻，价格同比攀升。俄乌冲突带来全球大豆、小麦价格的上涨，我国粮食和食用油价格也小幅上行。
- **非食品项中交通工具燃料受海外油价传导继续上行，家庭服务、旅游环比回落，同比基数作用下保持上行。**受到疫情影响，企业招工并未迎来大幅季节性上行，机票、旅游价格均有所回落。
- **PPI 输入型通胀压力延续，能源价格显著上行。**俄乌冲突反复和欧美制裁的加剧，海外大宗商品价格 3 月延续普涨，且波动加大。制裁影响下，能源价格预期持续高位。原油、天然气、煤炭、有色、农产品等价格均有所上行。我国燃油、柴油价格也被动推升。
- **钢材、水泥价格缓步上行，PPI 中下游涨价承压。**稳增长政策下，叠加 3 月开工较 2 月边际好转，基建将带动钢材、水泥行业需求增加，但国内疫情对部分地区开工造成一定影响，价格环比上行，但上行幅度缓和。疫情给供应链生产带来一定影响，居民消费意愿偏弱和就业压力下，中下游行业价格上涨难度较大。
- **PPI 回落趋势和幅度受到海外输入通胀干扰加大。**当前全球工业品价格反弹，能源价格受地缘政治影响下，价格上行且波动加剧。国内稳增长政策下，黑色、有色金属需求增加，价格也有所上行。疫情防控给供应链带来扰动，部分工业品价格也有所上涨，PPI 的回落幅度将受到影响，但去年翘尾作用下，仍将保持下行。
- **猪肉价格主导下 CPI 上半年整体温和，国内通胀相对海外压力较小。**猪价仍有进一步下探可能，上半年 CPI 走势温和，不影响央行货币政策方向。居民消费预期在疫情和就业压力下，相对疲弱，涨价主要由下游企业承担，政策上也给制造业和中小企业更多结构性的扶持，稳增长下，预期将出台更多政策为经济保驾护航。
-

分析师： 徐飞

执业证书编号： S0270520010001

电话： 021-60883488

邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

疫情、外部扰动下，经济景气度回落

经济超预期下的“冷热不均”

海外干扰主要影响 PPI，CPI 仍为猪肉主导

正文目录

事件	3
1、CPI 非食品项保持上行，食品项跌幅收窄	3
2、PPI 输入通胀压力延续，下行速度放缓	5
3、总结与展望	7
4、风险提示	8

图表目录

图表 1: CPI 同比增速上行 (%)	3
图表 2: 非食品项季节性回落，幅度偏缓 (%)	3
图表 3: 服务项价格回落 (%)	3
图表 4: 汽油、柴油价格延续上行 (元/吨)	3
图表 5: 猪价 3 月继续下探，猪粮比价延续 5 以下 (元/公斤)	4
图表 6: 能繁母猪存栏去化依然较慢 (万头, %)	4
图表 7: 蔬菜 3 月起季节性上行，延续高位 (元/公斤)	5
图表 8: 水果价格继续上行 (元/公斤)	5
图表 9: CPI 原油、燃料相关分项延续高位 (%)	5
图表 10: 疫情影响下，企业招工偏弱，服务回落 (%)	5
图表 11: PPI 同比增速延续回落 (%)	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差延续低位 (%)	6
图表 13: 有色、石油增速有所反弹 (%)	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差延续回落 (%)	7
图表 15: PPI 与 M1 同比仍处回落阶段 (%)	7
图表 16: PPI 与美元指数延续回落 (%)	7

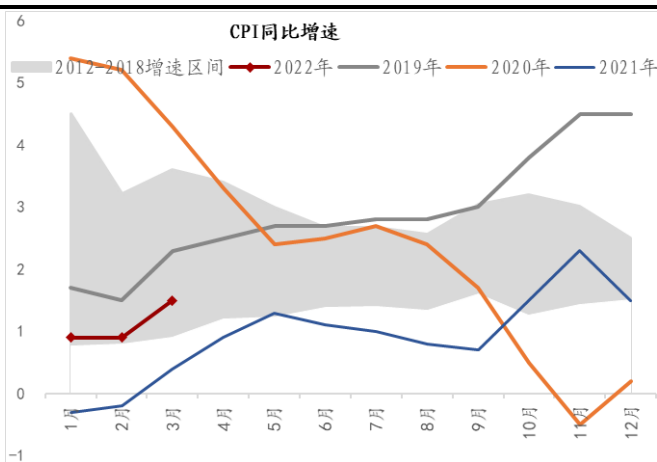
事件

2022年3月，CPI同比增速1.5%（市场预期1.3%），较上月上涨0.6个百分点，环比增速0%，前值0.6%，一季度CPI累计同比1.1%；PPI同比增速8.3%（市场预期8.1%），较上月回落0.5个百分点，环比增速1.1%，前值0.5%，一季度月PPI累计同比8.7%。

1、CPI 非食品项保持上行，食品项跌幅收窄

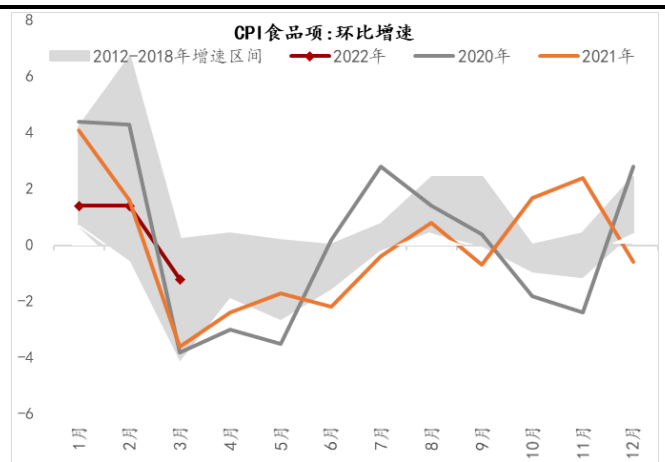
CPI同比上行，环比增速放缓，非食品项保持上行，食品项跌幅收窄，环比季节性回落，但幅度偏缓。3月CPI同比增速较上月上行0.6个百分点至1.5%，环比增速由上月0.6%变为0%。CPI食品项同比增速由2月的-3.9%上行至-1.5%，环比由上月的1.4%下行至-1.2%；非食品项同比由2.1%小幅上行至2.2%，环比由上月的0.4%小幅下行至0.3%。

图表1: CPI同比增速上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 非食品项季节性回落, 幅度偏缓(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

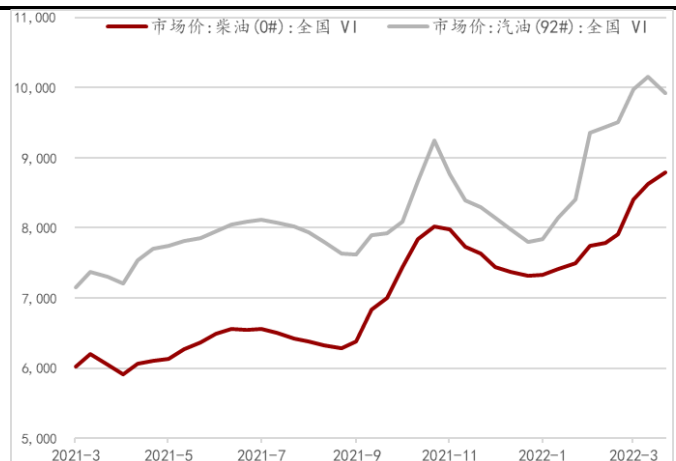
国内部分地区疫情和防控政策收紧影响下，服务项增速持续放缓，消费品增速上行。国内外扰动项增加，部分城市的疫情发展和防控政策收紧下，线下出行和消费显著受限，物流受阻下，线上消费也有所放缓。核心CPI同比增速持平于1.1%，环比回落-0.1%。CPI服务项同比较2月小幅回落0.1个百分点至1.1%，环比回落-0.2%，前值0%；消费品同比则上行1个百分点至1.7%，环比上行0.2%，环比增速较上月下行0.8个百分点，但仍为正值。

图表3: 服务项价格回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 汽油、柴油价格延续上行(元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同比跌幅收窄，环比季节性回落，但回落幅度慢于往年同期；猪肉价格仍为负向拉动项，蔬菜价格超季节性上行，部分受到疫情影响。同比增速来看，猪肉、牛肉价格延续负增，鸡蛋、水产同比增速放缓；鲜菜价格同比显著攀升，而鲜果价格增速放缓。食品项同比由上月的-3.9%上行至-1.5%，环比增速由1.4%下行至-1.2%。

3月猪肉价格中枢继续下探，猪粮比价持续4.5以下，行业去产能速度偏慢。猪肉价格春节过后如期下行，叠加疫情影响，部分地区餐饮等消费受到影响，也给供给端的生猪出栏和调运带来一定干扰，但供给总量并未受到实质影响。4月初开启第四轮收储，但随疫情好转和物流调运修复，供给阶段性增加，依然存在压制猪价的可能。豆粕、玉米价格延续高位，猪粮比价3月持续在4.5以下，养殖户依然面临亏损压力，散户压力相对更大。当前仍处于产能去化阶段，但去化速度依然较慢，能繁母猪从绝对量来看依然处于高位。上半年猪肉对通胀不会形成大幅的拉升。

蔬菜价格超季节性上行。蔬菜价格同比显著上行，通常3月随天气回暖供给回升，蔬菜价格进入季节性回落阶段，但受到疫情防控，物流受阻影响，蔬菜价格延续处于高位，同比增速显著上行，环比也小幅上行。预期随物流逐步恢复，蔬菜价格将有所回落。

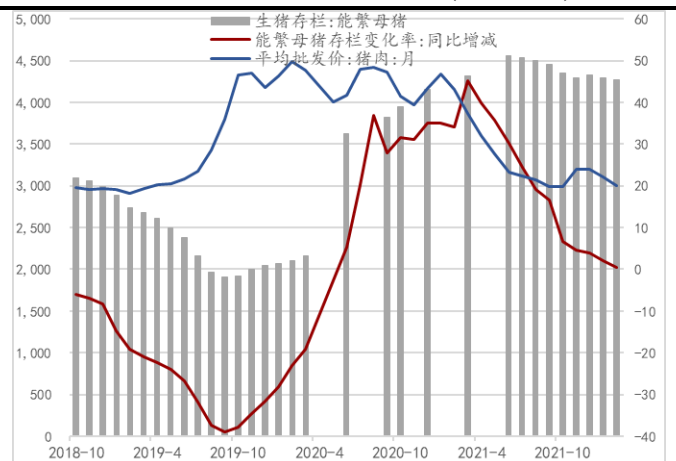
从CPI食品具体分项来看，3月，猪肉价格同比跌幅由-42.5%收窄至-41.4%，环比增速由上月的-4.6%继续下行至-9.3%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的-0.3%、-3.8%变动为0%、-4.6%，蛋类同比增速上行4.4个百分点至7%，环比上行0.3%。鲜菜价格同比继续上行17.3个百分点至17.2%，上行显著提速，环比上行0.4%；鲜果价格同比继续回落-2.3个百分点至4.3%，环比下行2.3%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由2月的1.5%、3.7%、4.9%、1.7%、2%变动为2%、3.5%、4.2%、1.7%、1.7%。

图表5: 猪价3月继续下探，猪粮比价延续5以下(元/公斤)



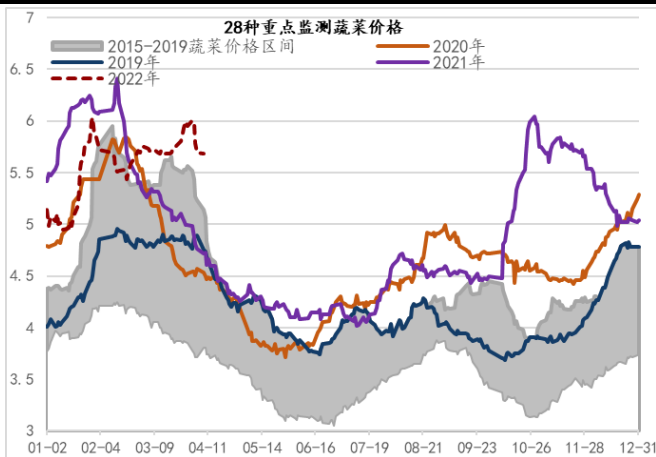
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏去化依然较慢(万头, %)



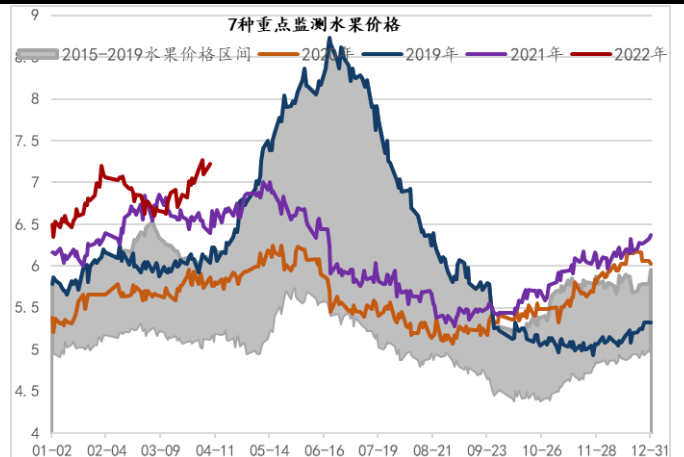
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜3月起季节性上行, 延续高位(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

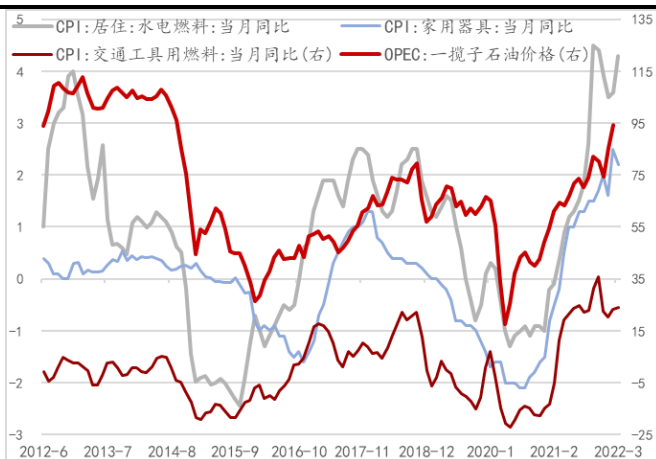
图表8: 水果价格继续上行(元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

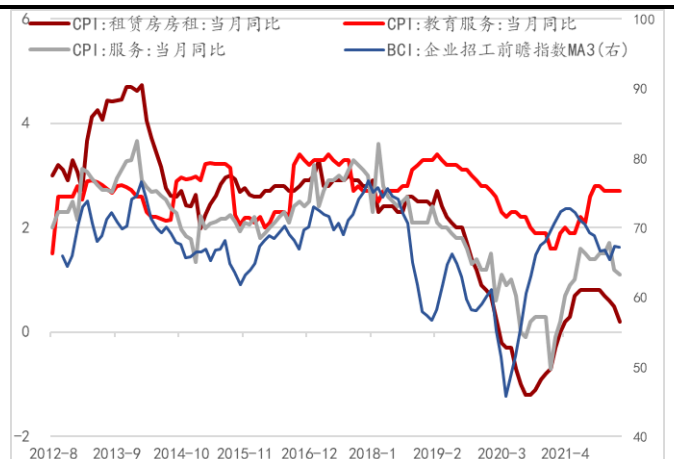
非食品项交通工具燃料同环比高位上行, 家庭服务、旅游环比回落, 同比基数作用下保持上行。地缘政治影响下, 3月国际原油价格延续上行, 国内柴油、燃油等燃料价格也有所增长, 钢铁、能源价格指数持续上行。服务项中, 受到疫情影响, 企业招工并未迎来大幅季节性上行, 机票、旅游价格均受到影响, 家庭服务价格同比在低基数作用下保持上行, 旅游环比下跌2.6%。

图表9: CPI原油、燃料相关分项延续高位(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 疫情影响下, 企业招工偏弱, 服务回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 输入通胀压力延续, 下行速度放缓

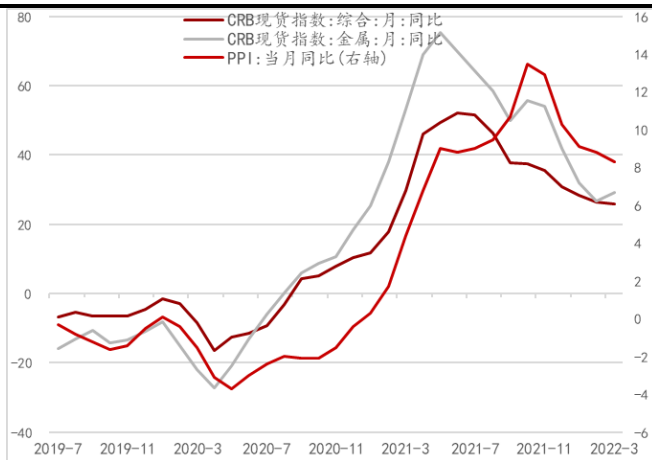
PPI同比不改下行趋势, 下行速度放缓。原油价格上涨带来的输入通胀压力延续。采掘工业增速反弹, 原材料和加工工业保持回落。生活资料中, 一般日用品同比保持上行。生产资料中, 采掘工业同环比反弹上行, 黑色、能源价格持续上行。原材料工业和加工工业剪刀差延续低位。工业企业成本持续承压。

从PPIRM来看, 工业生产者购进价格由11.2%下跌为10.7%, 跌幅与PPI持平。PPIRM分项中, 燃料、动力类同比增速继续上行至高位, 农副产品也小幅上行。有色、黑色、化工原料类同比增速放缓, 但环比增速上行。

具体数据来看, PPI同比8.3%, 较上月回落0.5个百分点, 环比增速1.1%, 前值0.5%。PPI生产资料同比回落-0.7个百分点至10.7%; 其中, 采掘工业由33%上行至38%, 原材料工业和加工工业同比分别由2月的17.9%、6.6%下行至16.7%、5.7%。PPI生活资料同比持平于0.9%, 仅一般日用品类价格同比由1.5%上行至1.9%, 食品类同

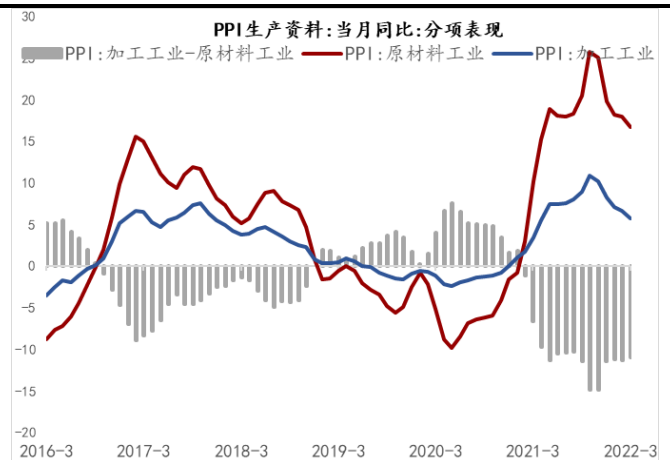
比由0.5%上行至0.8%。

图表11: PPI同比增速延续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业-原材料工业价差延续低位 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

石油和天然气开采加工、煤炭开采同比上行最为显著, 环比也继续攀升。俄乌冲突反复和欧美制裁的加剧, 海外大宗商品价格3月延续普涨, 且波动加大。能源类价格受到供给冲击涨幅领跑, 天然气价格已经超过2021年四季度的高点。欧洲对于俄罗斯能源依赖度较高, 对于乌克兰粮食进口依赖度较高, 乌克兰近年粮食播种将受到影响; 制裁影响下, 能源价格预期持续高位。原油、天然气、煤炭等价格上行以外, 有色价格也有所上行。欧洲陷入滞胀的风险加剧。我国燃油、柴油价格也明显上行。欧盟成员国制裁下, 提出在8月禁止从俄罗斯进口煤炭, 海外煤炭价格持续上行, 我国煤炭进口尚未受到影响, 但价格也有所上行。

黑色金属采选、加工业同比继续下探, 环比保持正增, 非金属矿物制品同比持平, 有色采选、价格同比回落, 环比上行。稳增长政策下, 叠加3月开工较2月边际好转影响, 基建将带动钢材、水泥行业需求增加, 但国内疫情对部分地区开工造成一定影响, 价格环比上行, 但上行幅度缓和。海外影响较大的有色环比价格上行, 俄罗斯是全球铝、镍、铬等金属的重要供给国, 相关品种近期价格也中枢抬升。

下游制造业价格分化, 整体依然温和。燃气生产和供应业同环比显著上行。中游通用设备制造业同比继续小幅回落0.4个百分点, 下游汽车制造同比回落, 铁路、船舶等运输设备制造业同比继续抬升, 稳增长政策下基建提速有所显现; 计算机、通信等电子设备制造业同比有所回落。整体中下游行业价格依然温和, 价格上涨难度较

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_40209

