

2022年04月11日

固定收益研究

研究所

证券分析师：靳毅 S0350517100001
021-68930187 jiny01@ghzq.com.cn
联系人：周子凡 S0350121010075
021-68930187 zhouzf@ghzq.com.cn

透过价格看疫情

——3月价格数据点评

投资要点：

■ 事件

4月11日，国家统计局公布我国3月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中3月CPI同比上涨1.50%，同比增速较上月增加0.60个百分点，环比与上月持平；3月PPI同比上涨8.30%，同比增速较上月回落0.50个百分点，环比上涨1.10%。

■ 点评

3月CPI食品项同比下降1.50%，同比增速较上月增加2.40个百分点。食品项中，囤货潮，叠加供应难推升鲜菜价格，然而，当前能繁母猪存栏量高位运行，猪肉供应充足，猪肉价格下行使得CPI增速整体呈现温和抬升。

3月份，CPI非食品项价格同比增速小幅回升，同比上涨2.20%，增速较上月增加0.10个百分点。受俄乌冲突局势影响，国际能源价格持续上升，在此格局下，国内燃料、水电价格增速有所上行。与此同时，全国疫情“多点开花”，服务消费仍显疲软。

PPI方面，地缘政治冲突影响持续，国内能源开采加工相关行业价格上行。未来随着俄乌冲突烈度降低，对油价推升作用减弱，同时美联储开启加息周期抑制通货膨胀，预计短期内国际油价增速可能趋缓。国内“保供稳价”政策持续，同时高基数效应继续显现，预计短期内PPI将延续回落趋势。

3月“PPI-CPI”剪刀差回落至6.8，较上月降低1.10个百分点。从国内角度看，目前疫情多点爆发，需求端难以回暖，中小企业经营压力持续增加。从全球角度看，海外地缘政治冲突导致输入性通胀压力持续，同时美联储加息周期开启导致央行货币宽松空间有限，“稳增长”压力进一步增加。

■ **风险提示** 俄乌冲突升级下，油价波动风险；新冠疫情超预期；通胀预测模型结果可能存在误差。

相关报告

《2022年《政府工作报告》点评：GDP如何到达5.5%？*靳毅，吕剑宇》——2022-03-07

《2022年2月PMI数据点评：稳增长的“两大抓手”*靳毅，姜雅芯》——2022-03-01

《资金面收紧，风动还是心动？*靳毅，吕剑宇》——2022-02-27

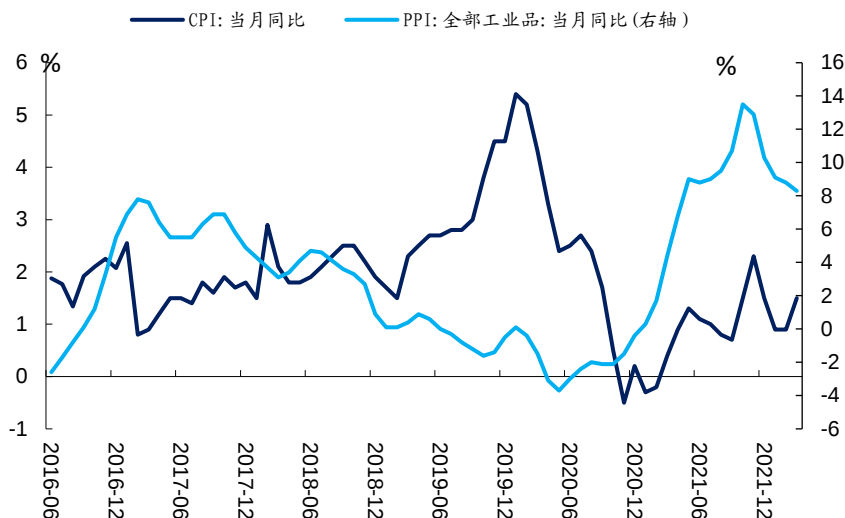
《2021年第四季度《货币政策执行报告》解读：央行的“两难”抉择*靳毅，吕剑宇》——2022-02-13

《2022年1月金融数据点评：社融超预期背后的喜与忧*靳毅，张赢》——2022-02-11

1、事件

4月11日，国家统计局公布我国3月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中3月CPI同比上涨1.50%，同比增速较上月增加0.60个百分点，环比与上月持平；3月PPI同比上涨8.30%，同比增速较上月回落0.50个百分点，环比上涨1.10%

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：Wind、国海证券研究所

2、点评

CPI 方面，3月份增速有所上涨，食品项上，依旧主要受猪肉价格拖累，非食品项上，在3月份多地爆发疫情影响下，服务消费仍显疲软；**PPI 方面**，受“俄乌冲突”影响，以原油为代表的国际大宗商品价格再度加速上行，从而边际减缓了PPI增速的回落斜率。

3月“PPI-CPI”剪刀差回落至6.8，较上月降低1.10个百分点。从国内角度看，目前疫情多点爆发，需求端难以回暖，中小企业经营压力持续增加。从全球角度看，海外地缘政治冲突导致输入性通胀压力持续，同时美联储加息周期开启导致央行货币宽松空间有限，“稳增长”压力进一步增加。

2.1、国货潮推升鲜菜价格

鲜菜价格高涨，猪肉仍处于下行区间。3月份，CPI食品项同比下降1.50%，同比增速较上月增加2.40个百分点。多地爆发较大规模的疫情，物流管控导致运输成本增加，叠加居民国货需求的提升，鲜菜价格同比增速由上月下降0.1%转为上涨17.2%；蛋类价格同比增长7%，增速较上月增加4.4个百分点。**猪肉价格同比下降41.4%**，依旧为主要拖累项，当前猪肉供给充足，能繁母猪存栏量

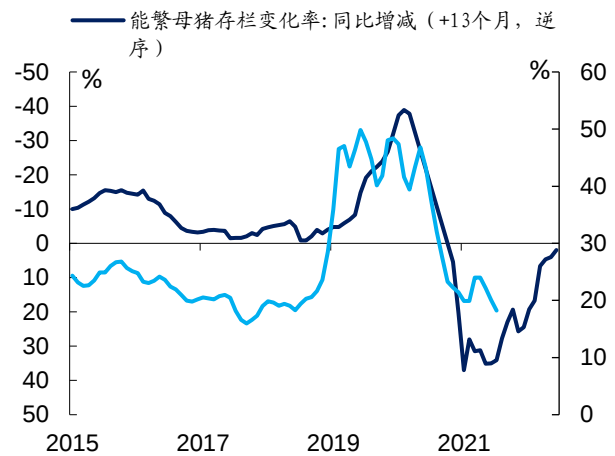
维持高位，短期内猪肉价格仍处于下行区间。

图 2：猪肉价格持续下降



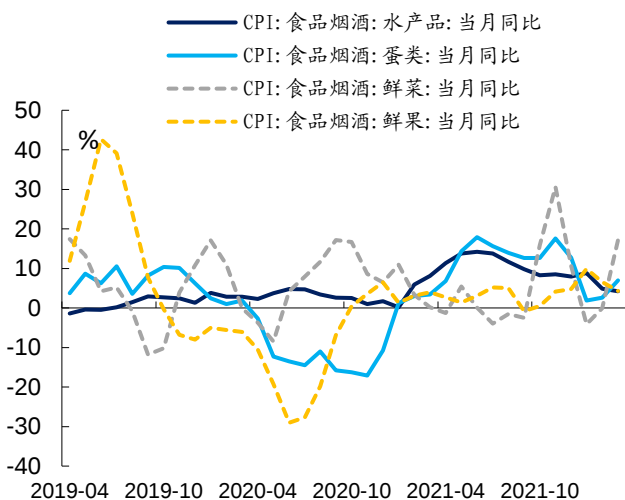
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 3：同期母猪存栏高位运行，猪价仍有回落空间



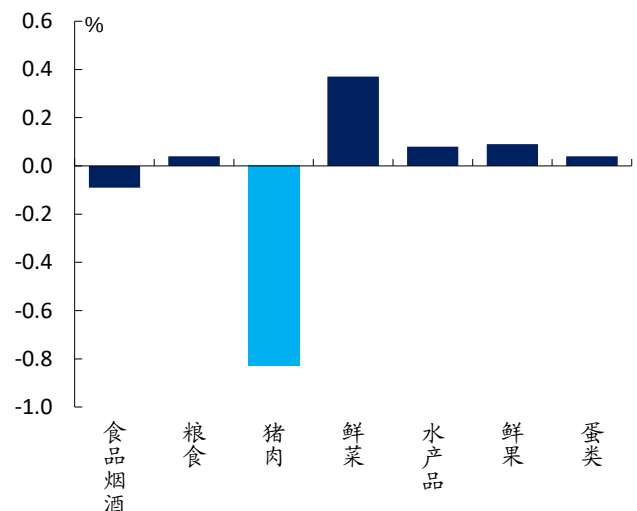
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 4：鲜菜价格高涨



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 5：CPI 食品项继续受猪肉价格拖累



资料来源：Wind、国海证券研究所

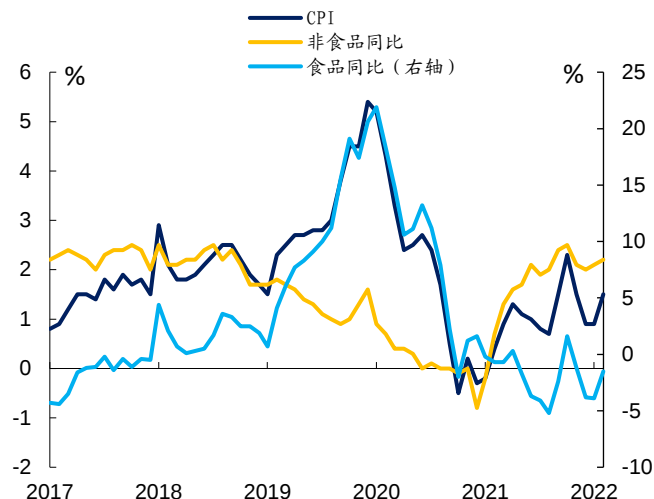
2.2、疫情当道，服务消费承压

全国疫情持续，服务业消费再遭重创。3 月份，CPI 非食品项同比上涨 2.20%，增速较上月增加 0.10 个百分点。多地实行严格疫情防控措施，居民服务消费小幅下降，3 月份服务项价格同比增长 1.1%，增速较上月回落 0.10 个百分点。

地缘政治冲突影响国际能源价格持续上行。国内燃料、水电价格增速上行。3 月份交通工具用燃料价格同比上涨 24.10%，增速较上月增加 0.70 个百分点；水电价格同比增长 4.30%，增速较上月增加 0.70 个百分点。

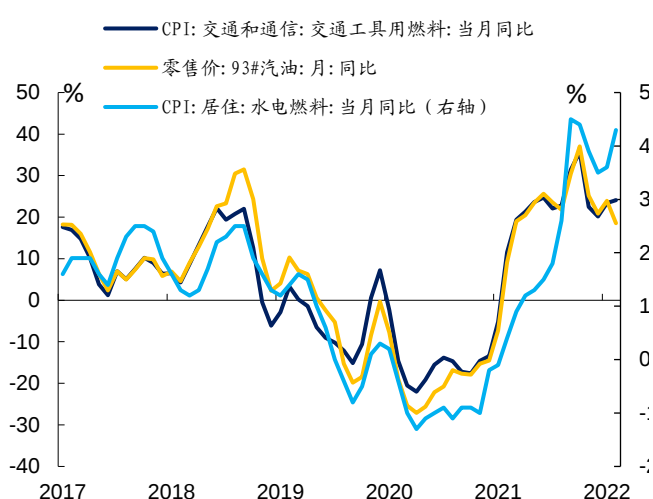
展望未来，目前疫情拐点仍未出现，鲜菜等食品价格仍有上升空间，但随着产运衔接加快畅通，增速可能趋缓回落。同时服务价格仍将低位徘徊，结合短期内猪肉仍处于下行区间，即使在原油价格持续上行的格局下，CPI 的上行节奏也相对温和。

图 6: CPI 非食品项同比增速小幅回升



资料来源: Wind、国海证券研究所

图 7: 国际能源价格上涨, 燃油用电价格再度上扬



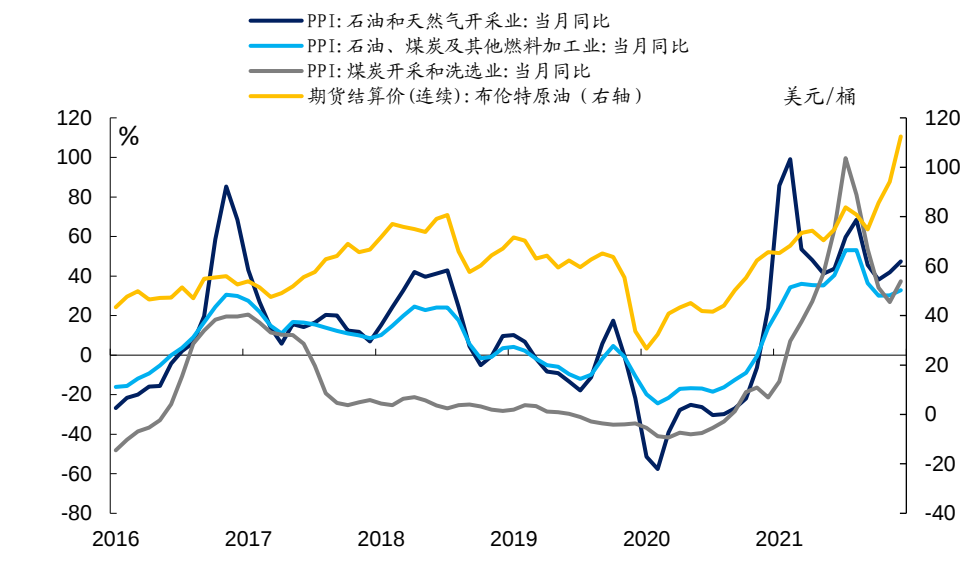
资料来源: Wind、国海证券研究所

2.3、地缘冲突影响暂缓

PPI 方面，地缘政治冲突影响持续，国内能源开采加工相关行业价格上行。3 月份煤炭开采和洗选业价格同比上涨 53.9%，较上月增加 8.5 个百分点；石油和天然气开采业价格同比上涨 47.4%，较上月增加 5.50 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业价格同比上涨 32.8%，较上月增加 2.6 个百分点。

展望未来，伴随市场对俄乌冲突事件的逐步消化，油价上行趋缓。国内“保供稳价”政策持续，同时高基数效应继续显现，预计短期内 PPI 将延续回落趋势。

图 8：能源行业相关价格上行

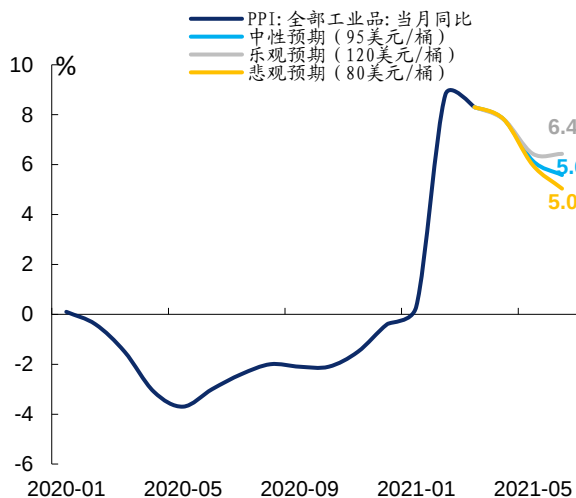


资料来源：Wind、国海证券研究所

3、“稳增长”压力仍存

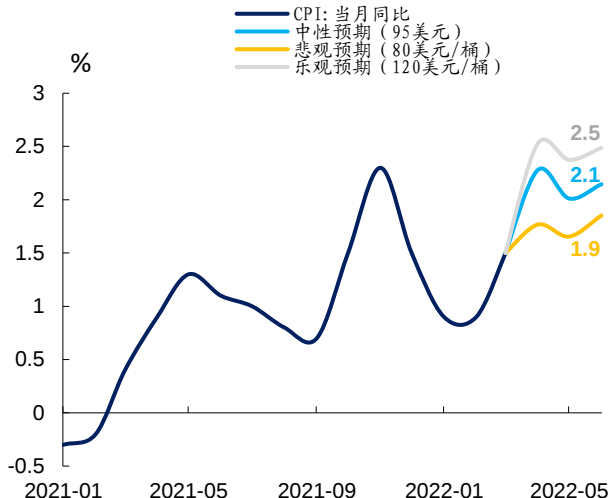
3月“PPI-CPI”剪刀差回落至6.8，较上月降低1.10个百分点。从国内角度看，目前疫情多点爆发，需求端难以回暖，中小企业经营压力持续增加。从全球角度看，海外地缘政治冲突导致输入性通胀压力持续，同时美联储加息周期开启导致央行货币宽松空间有限，“稳增长”压力进一步增加。

图 9：2022 年年中 PPI 中枢在 5.6%左右



资料来源：国海证券研究所

图 10：2022 年年中 CPI 中枢在 2.1%左右



资料来源：国海证券研究所

图 11: PPI-CPI “剪刀差” 持续回落



资料来源: Wind、国海证券研究所

4、风险提示

俄乌冲突升级下，油价波动风险；新冠疫情超预期；通胀预测模型结果可能存在误差。

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_40224

