

地缘冲突和新冠疫情推升 CPI

3 月价格数据点评

研究结论

事件：4 月 11 日统计局公布最新价格数据，3 月 CPI 同比上涨 1.5%，前值 0.9%，环比增长 0%，前值 0.6%；PPI 同比上涨 8.3%，前值 8.8%，环比为 1.1%，前值 0.5%。

- **3 月 CPI 和 PPI 走势均超出市场预期**，CPI 同比 1.5%，万得预期 1.3%；PPI 同比 8.3%，万得预期 8.1%。影响 3 月物价的因素一是俄乌冲突导致能源价格大幅波动，CPI 以及 PPI 能源相关项上行；二是新冠疫情发酵使得服务业需求疲弱、价格下跌，例如飞机票价格由上月上涨 18.0% 转为下降 0.2%；三是疫情及其防控措施令部分供应链吃紧，鲜菜等部分产品价格上涨。
- **能源价格上涨推动 CPI 同比上行，食品价格依然是拖累项**。3 月能源价格大幅走高，汽油、柴油和液化天然气价格分别同比上涨 24.6%、26.9% 和 27.1%，涨幅均有扩大，与能源关联密切的交通工具用燃料同比上涨 24.1%（前值 23.4%）。食品价格则继续下行，食品分项同比下跌 1.5%（前值 -3.9%），其中猪肉下跌 41.4%（前值 -42.5%），鲜菜价格受疫情影响同比大幅上涨 17.2%（前值 -0.1%），面粉价格受国际粮价上行的影响上涨 4.6%（前值 2.7%）。
- **工业消费品涨幅扩大，除了受到能源价格的提振之外，也体现了 PPI 向 CPI 的传导**。工业消费品同比上涨 3.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中能源价格涨幅继续扩大，扣除能源的工业消费品价格同比上涨 0.7%，环比上涨 0.3%。能源、食品波动较大，通常主导 CPI 的走势，而扣除能源的工业消费品价格走高表明高位震荡的 PPI 有逐步向 CPI 传导的态势。
- **PPI 环比涨幅扩大，但高基数仍主导今年 PPI 同比的走势**。PPI 环比涨幅由上月的 0.5% 扩大至 1.1%，在高基数的影响下，同比增速回落 0.5 个百分点至 8.3%。具体来看，PPI 的拉动因素主要是地缘冲突推动了国际大宗商品上涨，从而带动国内原油、有色金属等相关行业价格居高不下。石油和天然气开采、煤炭开采和洗选业的价格分别上涨 47.4%（前值 41.9%）、53.9%（前值 45.4%），有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业的价格涨幅有所回落，分别上涨 18.3%（前值 20.4%）、15.7%（前值 19.7%），仍处较高位置。
- **地缘政治冲突带来的输入性通胀风险将使 PPI 回落的斜率偏缓，而持续发酵的疫情在抑制服务性消费的同时，也使部分商品供应链拥堵，价格抬高，因而疏通供应链至关重要**。高基数影响下，预计今年 PPI 增速将逐步走低，但近两月 PPI 环比涨幅持续扩大，输入性通胀可能导致 PPI 在上半年继续处于高位。此外，本轮新冠疫情尚未出现明显的拐点，疫情防控导致部分运输受阻，4 月 6 日召开的国常会表示要保证物流畅通和供应链稳定，提出“保持经济运行在合理区间，主要是实现就业和物价基本稳定”、“综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定”等要求。4 月 11 日国务院联防联控机制也印发《关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知》，要求确保交通主干线畅通。严禁擅自阻断或关闭高速公路、普通公路、航道船闸，严禁在高速公路主线和服务区设置防疫检查点。

风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 地缘政治冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格进一步大幅上行。

报告发布日期

2022 年 04 月 13 日

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

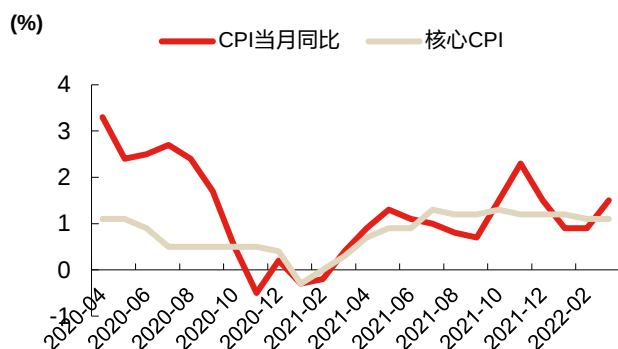
联系人

陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

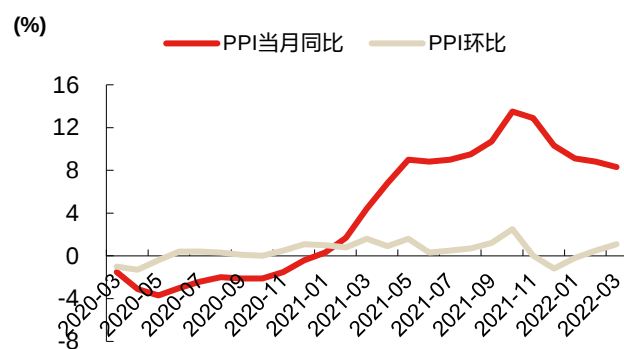
从近期会议看未来政策重点	2022-04-11
一线城市防控如何影响全国经济——月度	2022-04-02
宏观经济回顾与展望	

图 1：CPI 同比涨幅扩大



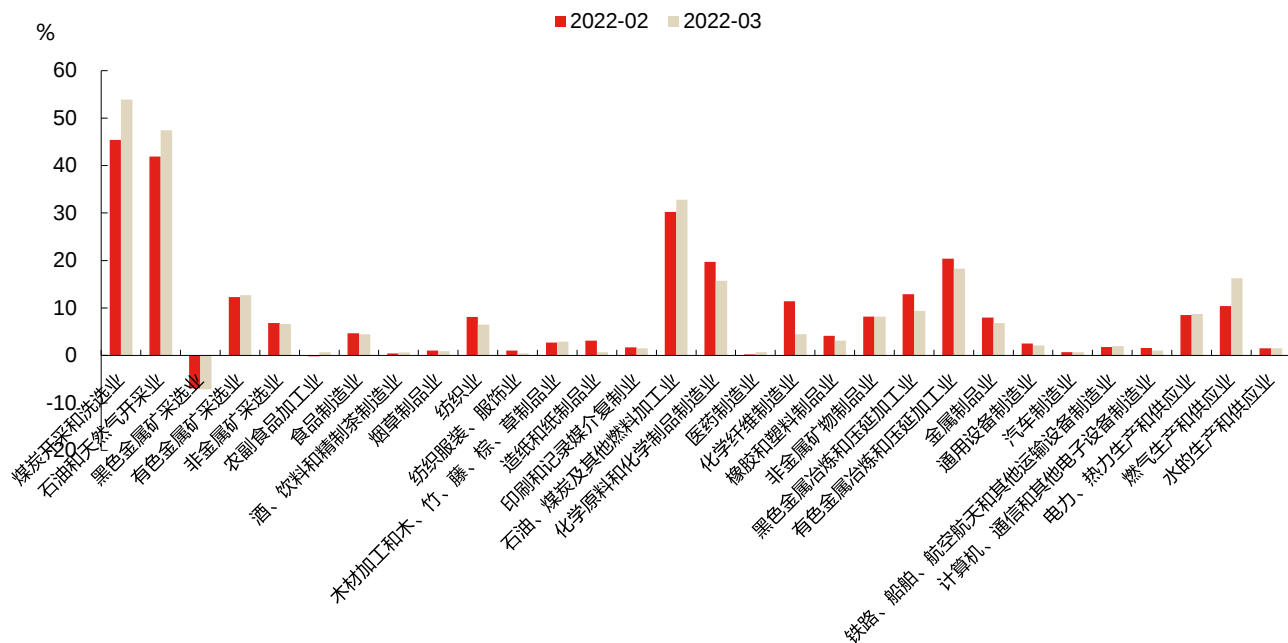
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 环比涨幅扩大



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业 PPI



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何

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_40280

