

2022 年 4 月 11 日

证券研究报告—宏观简评

疫情对通胀形成短期扰动

3 月通胀数据点评

◎ 投资要点:

分析日期 2022 年 4 月 11 日

证券分析师: 刘思佳

执业证书编号: S0630516080002

电话: 021-20333778

邮箱: liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件: 2022 年 3 月, CPI 当月同比 1.5%, 前值 0.9%; 环比 0%, 前值 0.6%; PPI 当月同比 8.3%, 前值 8.8%; 环比 1.1%, 前值 0.5%。

◆CPI 涨幅强于季节性。从以往来看, 3 月 CPI 环比往往呈现季节性回落, 近 5 年同期均值为-0.7%, 而今年 0%的环比涨幅要强于季节性, 从而推升了 CPI 同比较上月明显上升。

◆食品价格同比降幅收窄。食品 CPI 同比-1.5%, 降幅比上月收窄 2.4 个百分点。猪肉价格维持低位仍然是影响食品价格的主要因素, 春节后猪肉进入消费淡季且供应相对充足。CPI 中猪肉同比-41.4%, 降幅较上月小幅收窄 1.1 个百分点, 环比-9.3%, 连续 3 个月为负。当月 22 个省市平均生猪价格依旧低于 13 元, 猪粮比价再次低于 5:1, 猪肉价格在短期内可能依然无法形成反转。此外, 鲜菜价格环比 0.4%, 涨幅明显超季节性, 近 5 年同期均值为-10.4%, 可能由于国内疫情影响, 蔬菜供应链受阻明显。此外, 由于俄乌冲突导致的小麦、玉米以及大豆等国际粮价的上涨, 对相关的一些产品价格也造成了一定影响。

◆能源价格明显上涨。非食品 CPI 同比 2.2%, 前值 2.1%, 维持上升趋势, 环比 0.3%, 也高于近 5 年均值-0.1%。其中, 工业消费品价格涨幅较大。受国际原油等能源价格上涨带动, 工业消费品价格环比 1.1%, 较上月扩大 0.3 个百分点。汽油、柴油和液化石油气环比涨幅均较大。服务类价格主要受到节后需求下降叠加疫情影响, 环比转负, 同比回落 0.1 个百分点。

◆核心 CPI 保持稳定。虽然食品以及非食品价格均略超季节性, 背后的原因多与供给有关。从核心 CPI 来看, 同比 1.1%持平于上月, 环比-0.1%也基本持平于近 5 年同期均值, 反应出国内需求仍然不强。

◆基数影响下 PPI 维持回落态势。3 月 PPI 环比 1.1%, 为近五个月最高, 但由于去年同期 PPI 同比由 1.7%升至 4.4%, 基数抬升明显, 故 PPI 同比仍保持回落。由于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的继续上涨。从环比来看, 主要七大类行业环比涨幅均较上月有所扩大。其中受国际油价上涨影响, 石油和天然气开采业环比 14.1%, 涨幅最大; 相关有色金属价格上涨影响, 有色金属冶炼和压延加工业环比 2.7%; 另外, 煤炭、钢材价格也有所上涨, 煤炭开采和洗选业以及黑色金属冶炼和压延加工业环比分别为 2.5%和 1.4%。往后看, 俄乌局势虽仍有反复, 但影响总体趋于缓和, 美国及 IEA 接连宣布释放原油储备, 油价进一步上行的风险可能有所减弱, 叠加国内原材料等商品保供稳价措施将继续推进, 以及高基数的影响下, PPI 同比回落的趋势可能延续。

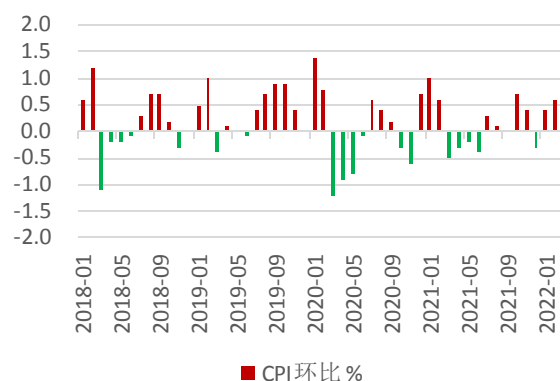
◆总的来看, 疫情短期对通胀形成扰动, 但在疫情过后, 相关供给约束可能会得到明显缓解, CPI 仍可能维持温和上升的状态。年内 CPI 上行, PPI 下行的趋势可能维持, 同时 CPI 上行的压力总体来说相对可控, 国内通胀或难成为年内货币政策的掣肘。

图 1 (CPI 当月同比, %)



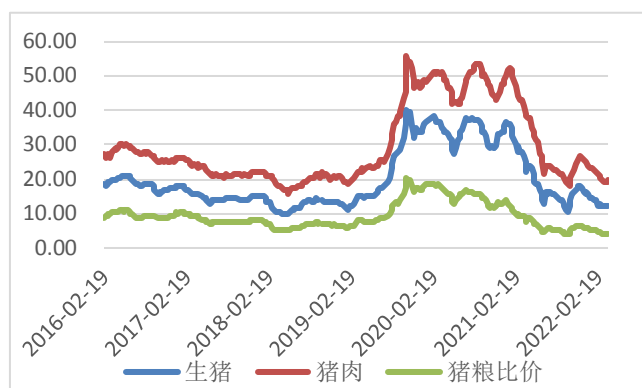
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (CPI 环比, %)



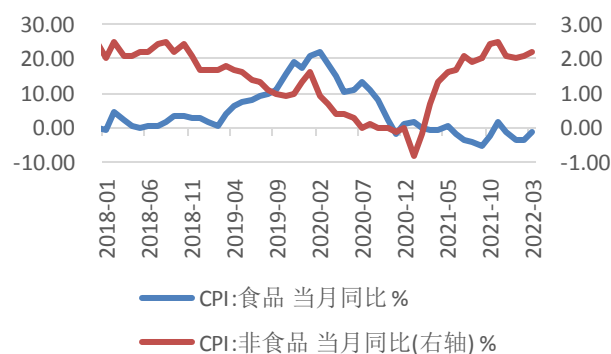
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (猪粮比价及生猪、猪肉周平均价格, 元/千克)



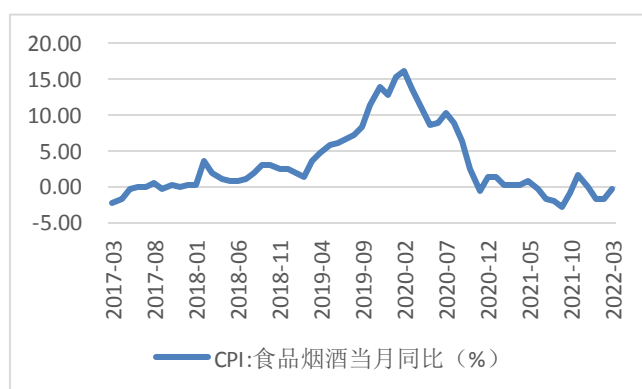
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (食品及非食品同比, %)



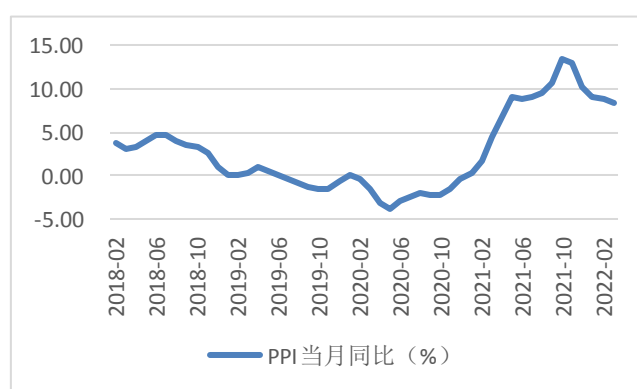
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (CPI:食品烟酒当月同比, %)



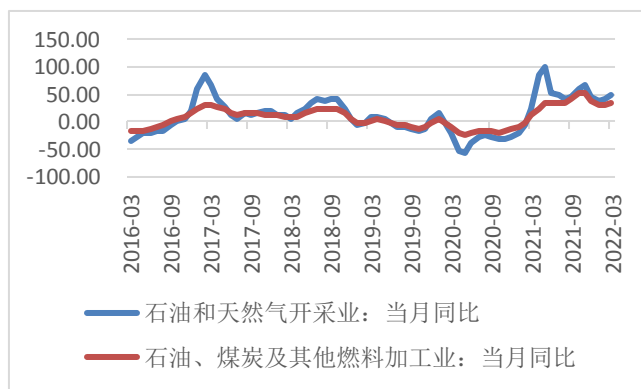
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (PPI 当月同比, %)



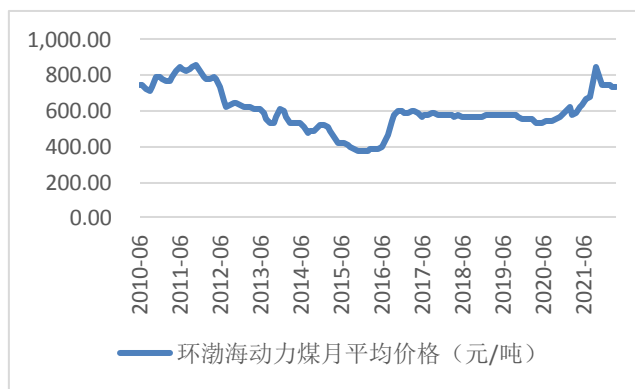
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 (石油天然气开采业与石油煤炭燃料加工业同比, %)



资料来源：Nymex，东海证券研究所

图8 (环渤海动力煤综合平均价格月平均, 元/吨)



资料来源：秦皇岛煤炭网，东海证券研究所

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_41266

