

2 月通胀数据点评

——大宗商品价格上涨压力趋增

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 3 月 9 日

内容提要

2 月 PPI 环比抬升,以石油为代表的大宗商品价格上涨是推升 PPI 环比的主要动力,而中下游产品价格仍然偏弱。2 月 CPI 环比基本符合季节性,油价上涨和猪价下跌的影响相互抵消。

考虑到俄乌战争的持续时间在拉长,俄罗斯和西方国家的制裁和反制裁愈演愈烈,全球化在逐步走向碎片化,预计今年大宗商品价格的中枢将维持高位,甚至进一步上行,通胀将成为影响全球主要央行货币政策和资本市场的重要主题。

风险提示: (1) 疫情发展超预期; (2) 地缘政治风险

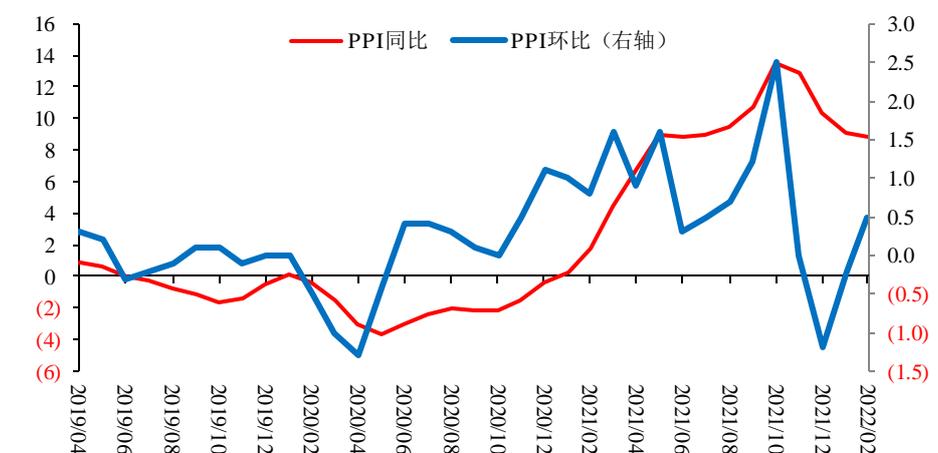
1 宏观分析师, yuanfang@essence.com.cn, S1450520080004

2 报告联系人, shujp@essence.com.cn, S1450120120043

一、PPI 环比回升

2 月 PPI 环比为 0.5%，较上月上升 0.7 个百分点，出现反弹；PPI 同比 8.8%，较上月回落 0.3 个百分点，连续四个月同比下行。

图 1: PPI 环比和同比, %



数据来源: Wind, 安信证券

分项来看, PPI 环比的上行主要集中在石油、黑色、有色等上游行业, 与国际能源和金属价格上涨相关, 而计算机、印刷、医药等中下游行业价格表现依然偏弱, 消费需求不足还在延续。

当前全球的需求层面并未出现显著变化, 而供应的走向主导了大宗商品价格的走向。考虑到俄乌战争的持续时间在拉长, 俄罗斯和西方国家的制裁和反制裁愈演愈烈, 全球化在逐步走向碎片化, 预计今年大宗商品价格的中枢将维持高位, 甚至进一步上行, 通胀将成为影响全球主要央行货币政策和资本市场的重要主题。

对我国而言, 由于去年基数较高, 今年 PPI 同比增速有望逐级回落, 但中枢将维持在较高水平。

二、CPI 延续偏弱

2月 CPI 同比 0.9%，和上月持平；环比上升 0.6%，和过去五年 0.69%的环比均值基本持平；核心 CPI 同比 1.1%，较上月回落 0.1 个百分点。

拆解看，食品烟酒和教育文化比季节性更弱。食品主因是猪肉价格环比下行 4.6%，显著低于季节性；教育文化则是延续了上个月旅游分项偏弱的格局，疫情对旅游的不利影响还在持续。

交通和通信分项偏强，主因是燃料项，反应了成品油价格上涨的压力。

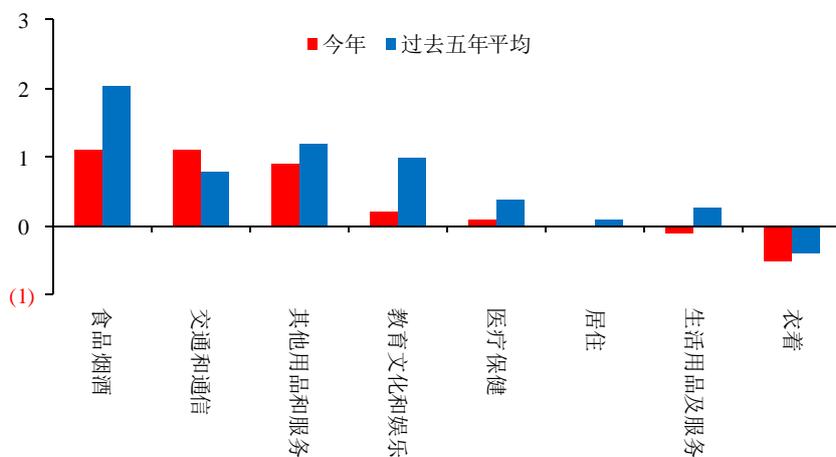
其余分项大多略弱于往年季节性环比中枢附近。总体来看，2 月份 CPI 环比基本符合季节性，但总体的消费的量价数据恢复缓慢，这与房地产偏弱和疫情反复有关，消费始终恢复较慢，进而使得消费行业总体上提价困难，核心 CPI 始终处于偏低位置。

往后看，考虑到核心通胀回升缓慢、猪肉价格底部徘徊，原油价格波动可能将主导未来短期的 CPI 走向。

整体而言，2 月通胀延续缓和，需求维持偏弱状态，但需求不是未来决定通胀的主要因素，地缘政治冲突的演化对大宗商品价格的影响剧烈，将主导未来短期通胀方向。

考虑到稳增长政策还将发力，货币政策还将维持偏宽松的流动性，中期来看对债券市场仍然有利。

图2: CPI细项环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

联系人简介

束加沛，北京大学物理学学士，前沿交叉学科研究院物理电子学博士，光华管理学院国民经济学博士后，曾在华夏幸福研究院工作两年。2020年12月加入安信证券研究中心。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券

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_39251

