

警惕输入性通胀重来风险

——2月通胀数据点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2022年03月09日

2月, PPI 同比上涨 8.8% (前值 9.1%), 继续回落, 但环比大幅回升, 2月 PPI 环比增长 0.5% (前值-0.2%)。黑色端, 国内保供稳价仍是首要目标 (3月9日电, 国家发展改革委表示将继续加大释放煤炭优质产能, 做好煤炭保供稳价工作), 原油及有色端, 由于近期国际上俄乌危机不断升级, 带动大宗商品价格上涨, PPI 环比自 11 月以来首次转正, 短期脉冲扭头向上, PPI 同比回落趋势减弱。2月末布伦特原油期货结算价突破百元, 仍呈现继续向上趋势, 预计 3 月 PPI 环比仍将向上。受猪肉价格拖累及上游能源价格上涨, CPI 同比上涨幅度与上月持平, 同比上涨 0.9%。

- 2月, PPI 同比上涨 8.8% (前值 9.1%), 继续回落, 环比增长 0.5% (前值-0.2%), 环比转正。分项上看, 生产资料 2 月环比 0.7% (前值-0.2%), 其中采掘工业当月环比 1.3% (前值-1.3%), 原材料工业当月环比 1.9% (前值 0.6%), 大幅跃升, 是拉动 PPI 环比大幅跃升的主要因素。
- 2月, 我国 CPI 同比上涨 0.9%, 与上月持平。分项上来看, 非食品项上, 上游主要能源价格上涨传导到 CPI 交通方面小幅上涨。食品项上, 生猪仍处于供大于求阶段, 猪肉价格持续下降, 猪肉价格仍是 CPI 主要拖累。CPI 食品项同比增长-3.9% (前值-3.8%), CPI 非食品项同比增长 2.1% (前值 2%), 食品项仍是 CPI 主要拖累。
- 往后看, PPI 端, 国际地缘政治因素对能源价格的影响不确定性较大, 适当上调上半年 PPI 中枢至 9%, 警惕输入性通胀重来风险, 对生产品中枢提升及向生活品传导。
- CPI 端, 上半年核心通胀无虞, 对稳增长政策不形成约束, 但若油价持续超预期上行, 原油有色等海外定价工业品对生活资料传导或有风险。非食品项上看, 全年 PPI 高位缓落, 地缘政治影响短期油价仍有较大不确定性, 持续上行或至 CPI 单月破 3。CPI 食品项中猪肉价格仍处在下降周期末到上行周期初的磨底过程中, 预计下半年或有大幅上升, 警惕原油价格持续超预期导致猪油共振风险。

风险提示: 预期外宏观经济变化、地域冲突持续超预期等。

2022 年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际 GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率 (1 年期存款)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源: WIND, 申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

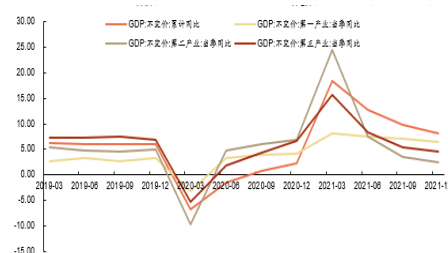
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP 及三个产业季度累计增幅



资料来源: Wind, 申港证券研究所

- 1、《债市配置价值凸显: ——每周一图之市场价格系列》2022-03-06
- 2、《行情为何持续寡淡? : 每周一图之市场价格系列》2022-02-28
- 3、《稳增长背景下, 基建预期在哪? : 每周一图之经济系列》2022-02-21
- 4、《工业品继续走低 猪价仍拖累: 1 月通胀数据点评》2022-02-16
- 5、《防止“信贷塌方”初见成效: 1 月金融数据点评》2022-02-10

内容目录

1. PPI 环比大幅回升 CPI 持平	3
1.1 PPI 环比大幅回升 脉冲扭头向上	3
1.2 CPI 猪肉仍是主要拖累 能源价格推动非食品上涨	4

图表目录

图 1：生产资料带动 PPI 继续回落（%）	3
图 2：生产资料环比大幅跃升（%）	3
图 3：食品继续拖累 CPI（%）	4
图 4：猪肉继续下拉 CPI（%）	4
图 5：交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨（%）	5

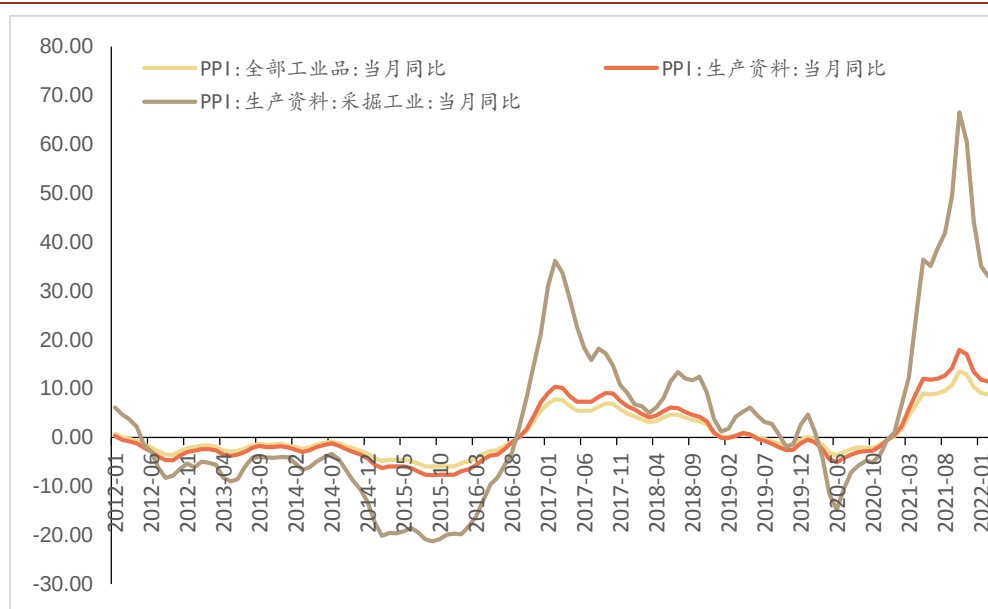
1. PPI 环比大幅回升 CPI 持平

1.1 PPI 环比大幅回升 脉冲扭头向上

2 月，PPI 同比上涨 8.8%（前值 9.1%），小幅回落，但环比大幅回升，2 月 PPI 环比增长 0.5%（前值-0.2%）。黑色端，国内保供稳价仍是首要目标（3 月 9 日电，国家发展改革委表示将继续加大释放煤炭优质产能，做好煤炭保供稳价工作），原油有色端，由于近期国际上俄乌危机不断升级，带动大宗商品价格上升，PPI 环比自 11 月以来首次转正，短期脉冲扭头向上，PPI 同比回落趋势减弱。2 月末布伦特原油期货结算价突破百元，仍呈现继续向上趋势，预计 3 月 PPI 环比仍将向上。

分项上看，煤炭及相关产品，黑色金属等生产资料回落继续带动 PPI 回落，但采掘工业同比上涨 33%（前值 35%），回落幅度走缓。

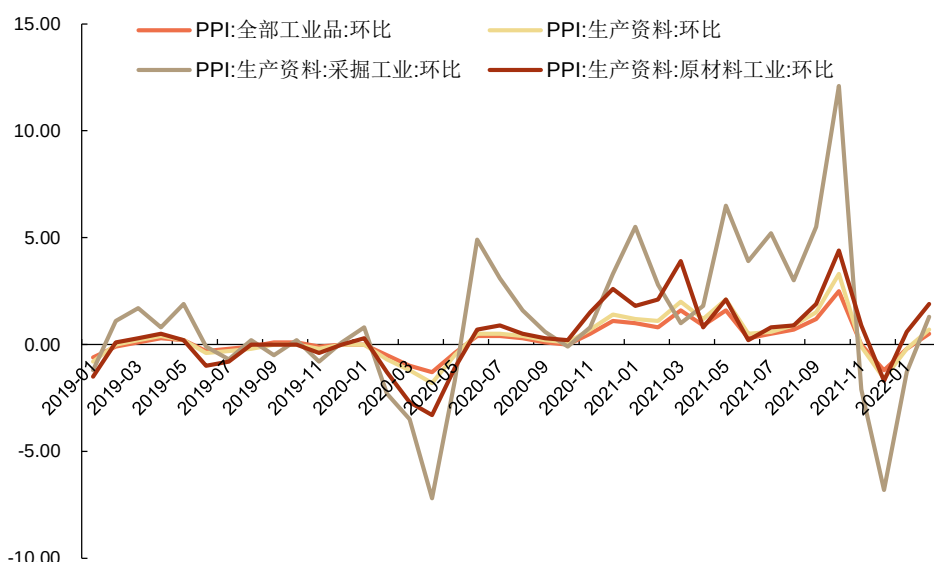
图1：生产资料带动 PPI 继续回落（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

分项上看，生产资料 2 月环比 0.7%（前值-0.2%），其中采掘工业当月环比 1.3%（前值-1.3%），原材料工业当月环比 1.9%（前值 0.6%），大幅跃升，是拉动 PPI 环比大幅跃升的主要因素。

图2：生产资料环比大幅跃升（%）

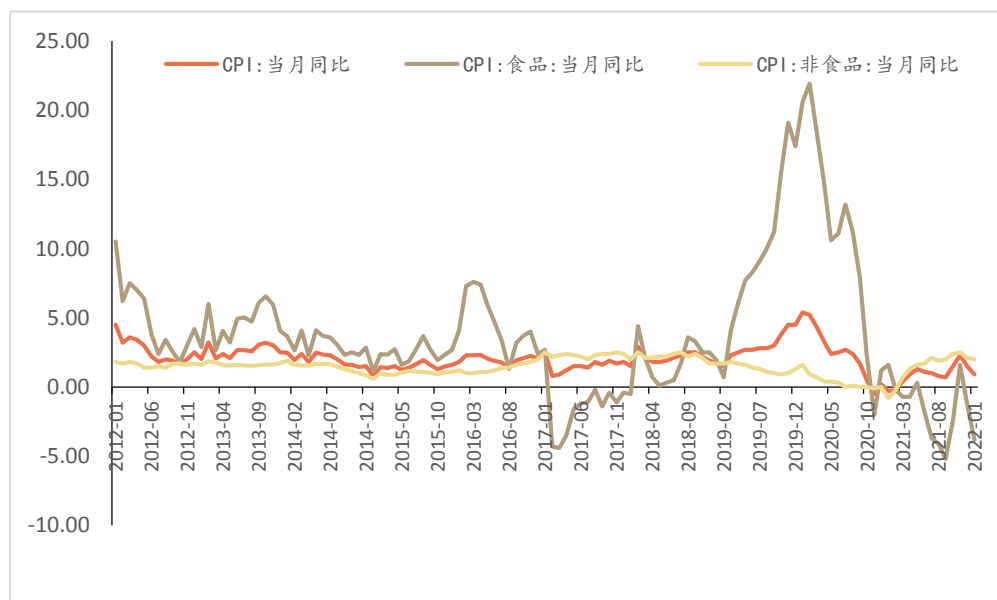


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 CPI 猪肉仍是主要拖累 能源价格推动非食品上涨

2月,我国CPI同比上涨0.9%,与上月持平。分项上来看,非食品项上,上游主要能源价格上涨传导到CPI交通方面小幅上涨。食品项上,生猪仍处于供大于求阶段,猪肉价格持续下降,猪肉价格仍是CPI主要拖累。CPI食品项同比增长-3.9%(前值-3.8%),CPI非食品项同比增长2.1%(前值2%),食品项仍是CPI主要拖累。

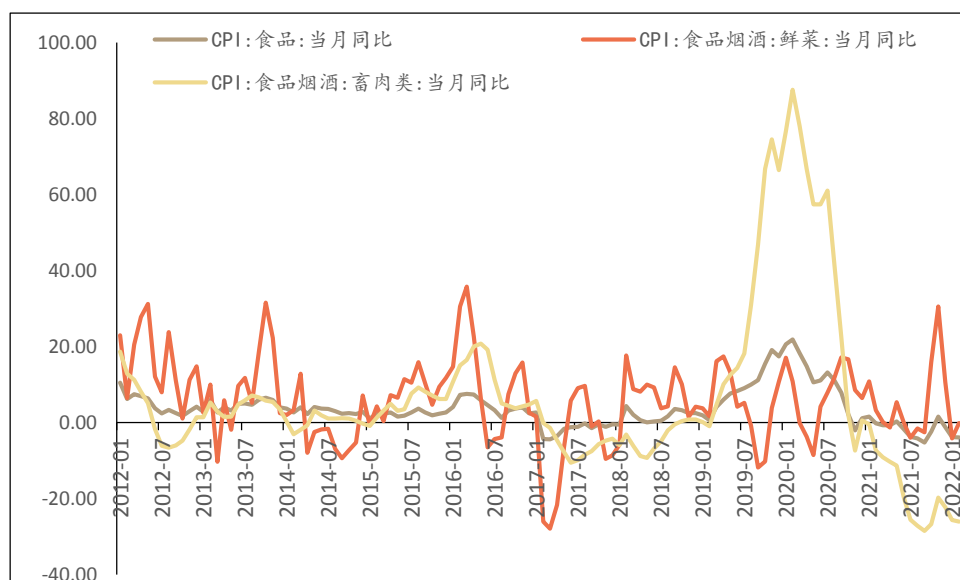
图3: 食品继续拖累CPI (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

CPI食品项中,猪肉价格继续下拉CPI。生猪仍供给充足,猪肉价格持续下降,2月猪肉价格环比下行4.6%,同比下降42.5%,较前值降幅扩大0.9%。

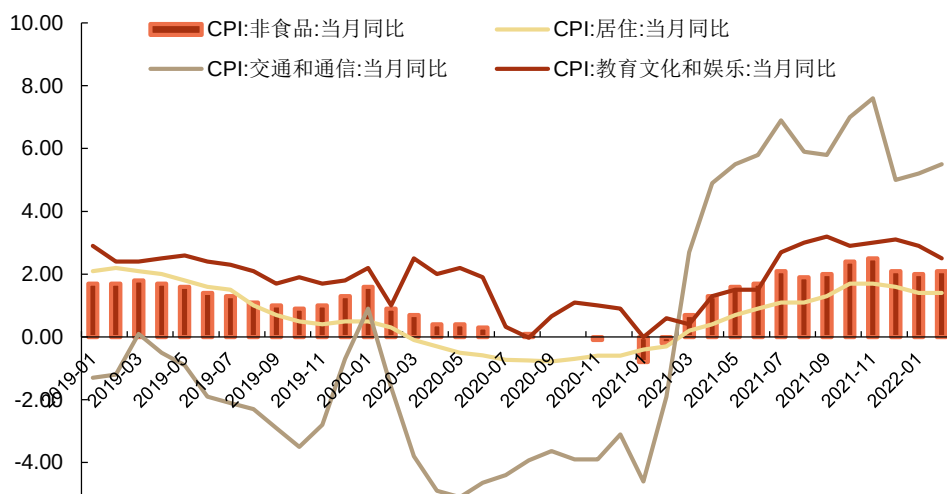
图4: 猪肉继续下拉CPI (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

CPI 非食品项基本持平,上游主要能源价格上涨传导到 CPI 交通方面小幅上涨。其中居住 2 月同比 1.4%, 与上月持平, 交通当月同比 5.5%, 前值 5.2%,较上月小幅上升, 教育文化、娱乐继续下降, 2 月同比 2.5%, 前值 2.9%。

图5: 交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨 (%)



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_39259

