

信义山证汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：定期点评

无近忧、有远虑，关注二季度下游 PPI

——2022 年 2 月通胀点评

2022 年 3 月 9 日

宏观/点评报告

主要观点

- **2 月 CPI 环比回升，涨幅低于季节性水平。**2 月，CPI 环比+0.6%，与 2021 年同期持平，核心 CPI+0.2%。从历史情况看，整体 CPI 和核心 CPI 涨幅并不高。分项看，食品环比+1.4%，弱于季节性水平。食品中，受春节因素影响，鲜菜、水产品和鲜果价格分别+6.0%、+4.8%、+3.0%，其余肉类价格涨幅在 0.3%—1.4% 之间。猪肉和鸡蛋供应充足，价格分别下降 4.6% 和 3.7%。和 2014 年以来同期相比，畜肉价格-1.5% 比较罕见。从农业部猪肉价格看，2 月较 1 月环比下跌 2 元/公斤。非食品环比+0.4%，持平于季节性水平。其中，消费品价格由上月持平转为上涨 0.8%，主要是能源价格上涨带动，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 6.2%、6.7% 和 1.3%。服务价格由上月上涨 0.3% 转为持平。
- **CPI 同比连续两个月保持 0.9%，主要得益于翘尾因素较低。**在 2 月份 0.9% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1 个百分点，新涨价影响约为 1.0 个百分点。其中，食品价格下降 3.9%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 下降约 0.76 个百分点。食品中，猪肉价格下降 42.5%，降幅比上月扩大 0.9 个百分点。非食品价格上涨 2.1%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.68 个百分点。非食品中，工业消费品价格上涨 3.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，其中汽油和柴油价格分别上涨 23.9% 和 26.3%，涨幅比上月均有扩大。服务价格上涨 1.2%，涨幅回落 0.5 个百分点。
- **PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落。**2 月 PPI 同比+8.8%，回落 0.3 个百分点；环比+0.5%，回升 0.7 个百分点。受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，采掘、原材料、加工等工业产业链各个环节均受到影响。其中石油和天然气开采业 PPI 环比上涨 10.4%，有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业环比分别上涨 1.4%、2%。从上游价格向下游的价格传导情况看，由于 2021 年四季度电力、热力的生产和供应业、燃气供应业等能源敏感性行业涨价较快，根据滞后性规律，不排除本轮能源价格上涨在未来两个月再度传导到上述行业。但由于其余中下游行业对能源资源价格滞后性更强，因此本轮上游行业 PPI 上行能否持续传导至下游工业还需观察。

分析师：

郭瑞

执业登记编码：S0760514050002

邮箱：guorui@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座
28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心七层

山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

目录

1.事件回顾.....	4
2.事件点评.....	4
3.风险提示.....	6

图表目录

图 1 : CPI 环比涨幅 (%)	4
图 2 : 食品和非食品环比涨幅 (%)	4
图 3 : 农业部猪肉平均批发价 (元/公斤)	4
图 4 : 核心 CPI 环比涨幅 (%)	4
图 5 : CPI 同比涨幅 (%)	5
图 6 : 核心 CPI 同比涨幅 (%)	5
图 7 : 翘尾因素和新涨价因素 (%)	5
图 8 : PPI 同比及环比 (%)	6
图 9 : 不同领域 PPI 同比 (%)	6

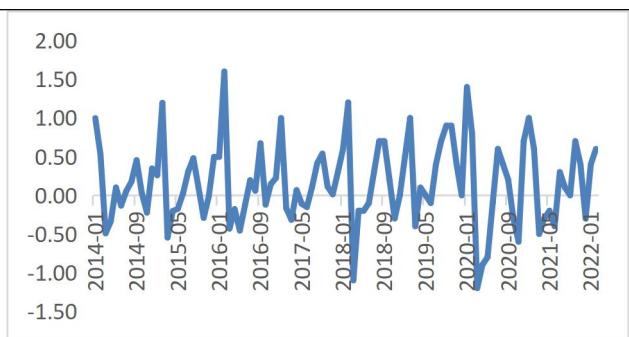
1.事件回顾

国家统计局 3 月 9 日发布了 2022 年 2 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。

2.事件点评

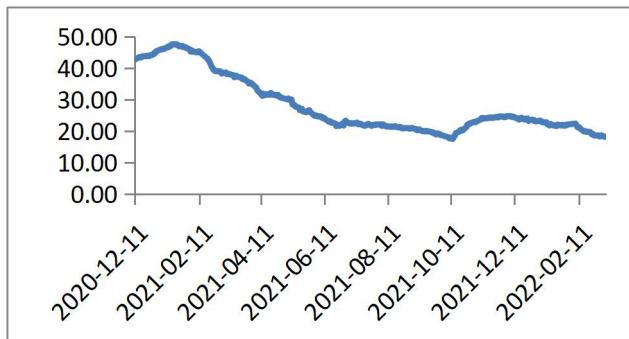
2 月 CPI 环比回升，涨幅低于季节性水平。2 月，CPI 环比 $+0.6\%$ ，与 2021 年同期持平，核心 CPI $+0.2\%$ 。从历史情况看，整体 CPI 和核心 CPI 涨幅并不高。分项看，食品环比 $+1.4\%$ ，弱于季节性水平。食品中，受春节因素影响，鲜菜、水产品和鲜果价格分别 $+6.0\%、+4.8\%、+3.0\%$ ，其余肉类价格涨幅在 $0.3\%-1.4\%$ 之间。猪肉和鸡蛋供应充足，价格分别下降 4.6% 和 3.7% 。和 2014 年以来同期相比，畜肉价格 -1.5% 比较罕见。从农业部猪肉价格看，2 月较 1 月环比下跌 2 元/公斤。非食品环比 $+0.4\%$ ，持平于季节性水平。其中，消费品价格由上月持平转为上涨 0.8% ，主要是能源价格上涨带动，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 $6.2\%、6.7\%$ 和 1.3% 。服务价格由上月上涨 0.3% 转为持平。

图 1：CPI 环比涨幅（%）



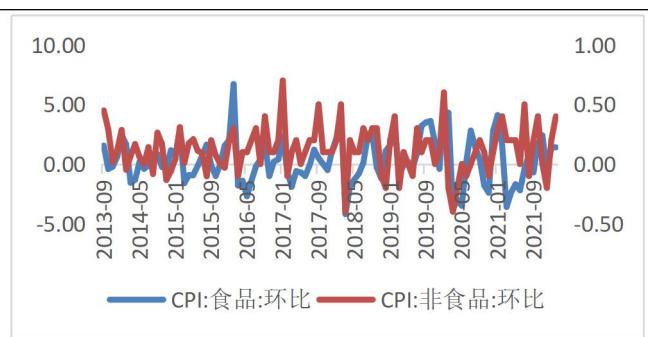
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 3：农业部猪肉平均批发价（元/公斤）



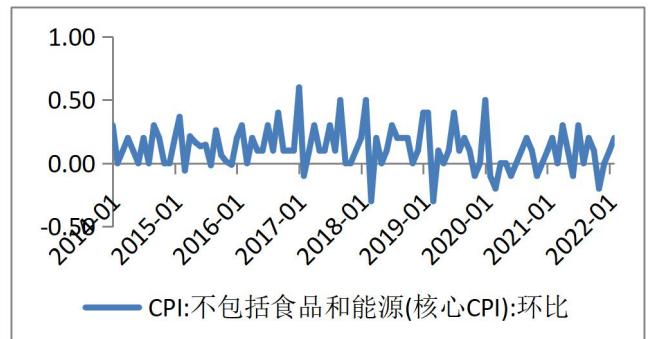
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 2：食品和非食品环比涨幅（%）



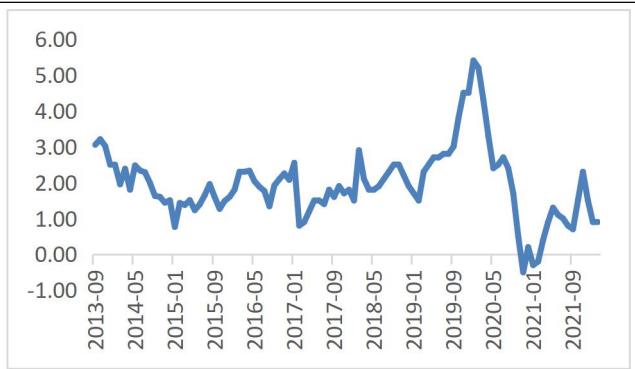
数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：核心 CPI 环比涨幅（%）

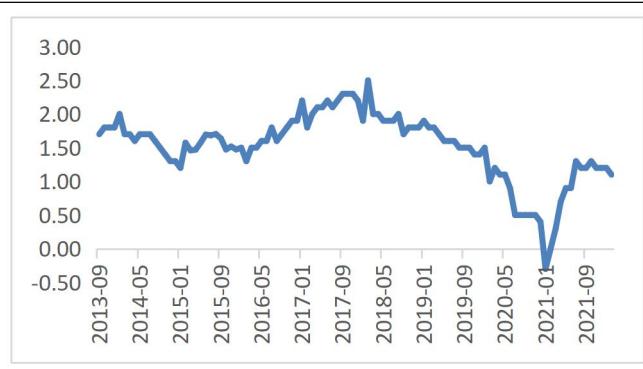


数据来源：Wind，山西证券研究所

PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落。2月PPI同比+8.8%，回落0.3个百分点；环比+0.5%，回升0.7个百分点。受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，采掘、原材料、加工等工业产业链各个环节均受到影响。其中石油和天然气开采业PPI环比上涨10.4%，有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业环比分别上涨1.4%、2%。从上游价格向下游的价格传导情况看，由于2021年四季度电力、热力的生产和供应业、燃气供应业等能源敏感性行业涨价较快，根据滞后性规律，不排除本轮能源价格上涨在未来两个月再度传导到上述行业。但由于其余中下游行业对能源资源价格滞后性更强，因此本轮上游行业PPI上行能否持续传导至下游工业还需观察。

图 5：CPI 同比涨幅（%）


数据来源：Wind，山西证券研究所

图 6：核心 CPI 同比涨幅（%）


数据来源：Wind，山西证券研究所

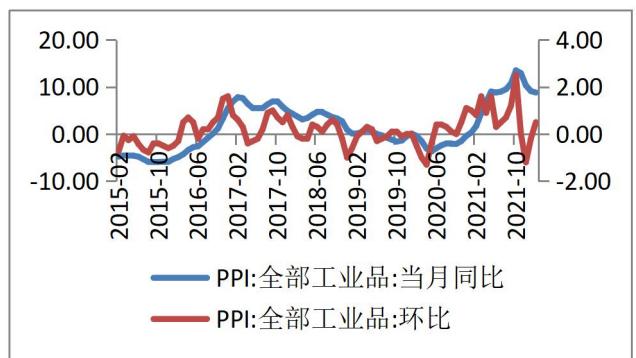
图 7：翘尾因素和新涨价因素（%）


数据来源：Wind，山西证券研究所

PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落。2月PPI同比+8.8%，回落0.3个百分点；环比+0.5%，回升0.7个百分点。受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，采掘、原材料、加工等工业产业链各个环节均受到影响。其中石油和天然气开采业PPI环比上涨10.4%，有色金属矿采选业、冶炼及压延加工业环比分别上涨1.4%、2%。从上游向下游的价格传导情况看，由于2021年四季度尤其是电力、热力的生产和

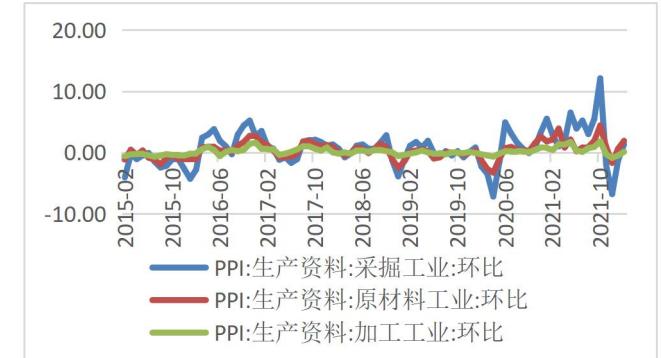
供应业、燃气供应业等涨价较快且对上游价格上涨具有滞后反映，不排除本轮价格上涨未来两个月再度传导到上述能源敏感性行业。但由于其余中下游行业对能源资源价格滞后性更强，因此本轮上游行业 PPI 上行能否持续传导至下游工业还需观察。

图 8: PPI 同比及环比 (%)



数据来源：Wind, 山西证券研究所

图 9: 不同领域 PPI 同比 (%)



数据来源：Wind, 山西证券研究所

3. 风险提示

- 1、新冠疫情再次变异和扩散，资源国疫情恶化推升通胀；
- 2、房地产和地方隐形债务等领域的调控政策加码，宽信用缺乏抓手；
- 3、企业和居民预期长期恶化，宽信用阻力大。
- 4、企业利润增速快速下滑影响就业和收入，经济循环受阻。

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_39261

