2月CPI和PPI同比“一平一降”，后续工业品价格涨幅可能“由降转升”

——2022年2月物价数据点评

首席宏观分析师 王青　高级分析师 冯琳

事件：据国家统计局数据，2022年2月CPI同比0.9%，前值0.9%，上年同期-0.2%。2月PPI同比8.8%，前值9.1%，上年同期1.7%.

简评如下：

一、2月CPI同比涨幅与上月持平，继续保持在1%以下的低通胀区间。从当月主要商品价格走势来看，春节因素带动鲜菜价格环比上涨6.0%，同比降幅显著收窄至-0.1%，而上月为-4.1%。不过，2月猪肉价格继续低位下行。受猪肉产能仍处高位，部分养殖户抛栏影响，春节消费未能带动猪肉价格走高，当月同比降幅达到-42.5%，比上月扩大0.9个百分点。另外，2月鲜果、食用植物油和水产品价格同比涨幅也有所回落。综合以上，2月食品CPI同比下降3.9%，降幅比上月扩大0.1个百分点。

非食品价格方面，尽管2月下旬俄罗斯才直接出兵乌克兰，但战前俄乌局势紧张就已带动国际原油价格上涨，并引发国内成品油价格调升，2月国内汽油、柴油价格走高，同比涨幅分别扩大至23.9%和26.3%，这带动当月工业消费品价格上涨3.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；不过，2月服务价格同比涨幅回落0.5个百分点至1.2%，其中飞机票和旅游价格涨幅较上月均有所回落，教育和娱乐价格涨幅同比涨幅下行0.4个百分点。我们分析，除上年同期基数垫高外，这主要与国内疫情散发导致春节期间相关服务消费受限有关。

整体上看，当前我国CPI继续保持低位稳定状态，与美欧等经济体通胀冲高形成鲜明对比。背后的主要原因在于，疫情期间我国财政和货币政策都没有“大水漫灌”，货币扩张力度温和，不支持国内物价大幅上涨；其次，“CPI看猪”，当前恰逢“猪周期”处于下半场的价格走低阶段；另外，疫情后期消费修复较缓，产能修复较快，这是扣除波动较大的食品和能源价格后的核心CPI一直处于低位的重要原因；最后，近20多年来，我国CPI年均涨幅为2.2%，市场上很难形成高通胀预期。

我们预计，短期内猪肉价格还将面临一定压力，CPI会继续运行在1.0%以下区间。年中之后，伴随猪肉价格开始回升，以及消费修复加快，CPI同比将出现趋势性温和上行，全年中枢有望运行在2.0%左右。

考虑到今年物价形势整体温和，不会对国内货币政策灵活调整形成掣肘。

二、2月受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素带动，PPI环比由降转涨，而在上年基数垫高影响下，同比涨幅连续第四个月回落，但仍处于8.8%的明显偏高水平。具体来看，2月受地缘政治局势升温影响，原油、铜等国际大宗商品价格上冲，是拉动PPI上行的主要因素；而在保供稳价力度加大后，煤炭、钢铁等主要由国内主导的工业品价格涨幅都在收窄，成为下拉PPI涨幅的主要原因。两者对冲之后，2月PPI同比涨幅小幅下降0.3个百分点。

理解当前PPI涨幅高位下行，主要有两点：一是上游工业品价格同比涨幅整体上仍处高位。除了近期俄乌局势紧张推动国际大宗商品价格边际走高外，上年同期这些商品价格基数较低，加之疫情后期需求较快修复，而供应链紊乱状况尚未根本缓解是主要原因；二是PPI下行则主要是受国内政策纠偏后，煤炭、钢铁等主要商品供需矛盾缓解，相关工业品价格涨幅回落较快影响。

最后值得注意的是，2月生活资料PPI同比涨幅仅为0.9%，与CPI涨幅相同，凸显供应充足、消费不振是当前国内宏观经济面临的一个主要问题。这也意味着今年稳增长的主要发力点将是总需求管理。除基建投资提速外，今年的重点是财政政策力度会扩大，特别是在税费减免方面（这相当于扩大市场主体和居民收入）。我们看到，今年政府工作报告中提出退税2.5万亿的目标，较上年显著扩大，并安排央行等机构加大利润上缴以弥补收入缺口，这表明政策面正在朝着这一方向发力。

展望未来，“PPI看油”。伴随美国政府宣布禁止俄罗斯能源进口，英国、欧盟也表示要逐步减少俄罗斯原油进口后，国际油价有可能进一步上行。参考1990-91年海湾战争及2003年伊拉克战争对当时国际油价的影响，我们估计俄乌战争将在年中前后推高全球油价至140美元/桶，较战争爆发前的2021年12月国际原油均价（布伦特原油现货价，74.17美元/桶）上升约90%。我们预计，不排除国际油价在尖峰时刻突破200美元/桶的可能。

这样来看，后期国内主导的煤炭、钢铁价格涨幅整体上会处于下行通道，但短期内国际原油及部分有色金属价格涨幅将显著扩大。由此，尽管上年3月PPI同比大幅上行（由1.7%上行至4.4%）带来基数垫高效应，但今年3月PPI延续回落势头难度很大，不排除短期拐头向上的可能。我们判断，未来一段时间俄乌战争及美欧对俄能源出口限制将是影响国内PPI走势的关键因素。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/ 发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

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_39313