

2022 年 3 月 09 日

证券研究报告—宏观简评

# 通胀相对可控，能源价格存在扰动

2 月通胀数据点评

分析日期 2022 年 3 月 09 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

## ◎ 投资要点：

◆事件：2022 年 2 月，CPI 当月同比 0.9%，前值 0.9%；环比 0.6%，前值 0.2%；PPI 当月同比 8.8%，前值 9.1%；环比 0.5%，前值 -0.2%。

◆CPI 略弱于季节性。从近 5 年同期 CPI 环比来看，均值为 0.7%，今年 2 月 0.6% 的环比涨幅小幅弱于春节季节性。

◆猪价仍然构成拖累，但下半年拖累可能减轻。春节期间，食品价格出现一定程度上涨，但总体来看弱于季节性。食品 CPI 当月同比 -3.9%，较上月跌幅扩大 0.1 个百分点，环比 1.4%，持平于上月，弱于季节性。猪价由于提前透支需求，供给端又相对充足，当月 22 省市平均生猪价格再次来到 13 元以下，猪粮比价再次低于 5:1，近期引发年内第二次收储。由于规模化养殖占比提升，我们认为年内去产能节奏可能相对偏慢，猪价短期可能难以形成彻底反转，但下半年由于基数的回落，对 CPI 拖累可能会明显减轻，不排除对 CPI 形成正贡献的可能。

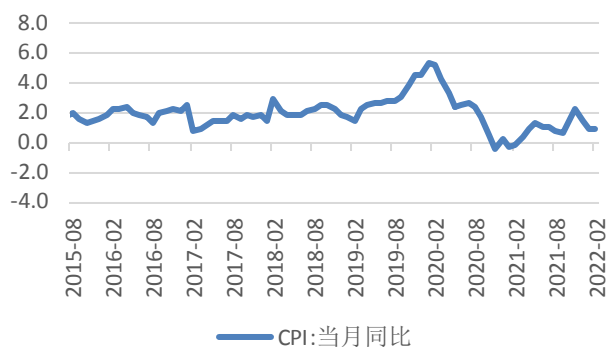
◆工业消费品价格涨幅较大，体现 PPI 向 CPI 的传导。工业消费品价格环比升至 0.8%，前值 0%，同比由 2.5% 升至 3.1%，其中能源价格上涨影响较大，其中汽油、柴油和液化石油气价格环比分别上涨 6.2%、6.7% 和 1.3%。

◆年内 CPI 中枢或逐步上移。近期地缘局势影响，国际原油价格大幅上涨，油价对 CPI 的影响可能会加大，目前来看前景尚不明朗，但短期猪价可能仍在较低水平，“猪油共振”可能性不大。进入 3 月后 CPI 中枢可能逐步上移，下半年若极端情形下不排除单月突破 3% 的可能，但整体年内完成 3% 的目标难度不大。

◆PPI 延续回落趋势，后续能源价格或有扰动。2 月 PPI 环比由负转正，主要受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨的影响，但同比由于基数的抬升，仍然维持回落的态势。原油价格的上涨，带动石油相关行业价格上行，石油和天然气开采业环比 10.4%，同比升至 41.9%。铜、铝等有色金属价格的上涨带动有色金属冶炼和压延加工业环比上涨 2.0%，同比 20.4%。煤炭价格继续回落，煤炭开采和洗选业环比 -2.4%，同比降 5.9 个百分点至 45.4%。往后看，保供稳价的措施仍然会继续推进，以国内定价为主的商品价格总体可控，但目前国际局势错综复杂，原油等以国际定价为主的商品仍存较大不确定性，若价格持续位于高位，甚至继续大幅上行，输入型通胀可能会对 PPI 的回落形成扰动。

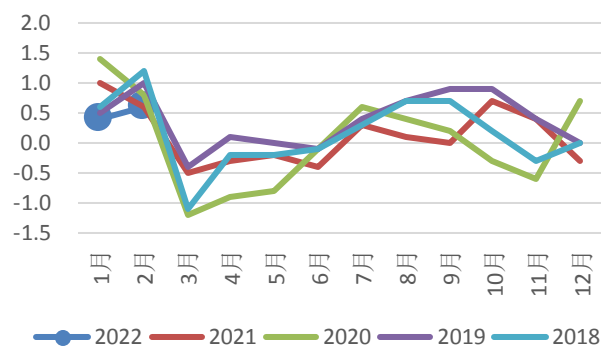
◆总的来看，上半年 CPI 涨幅可能仍相对温和，PPI 受能源价格影响回落幅度可能比预期的要平缓，若国际局势转好，PPI 压力可能均会减轻，但若国际局势仍持续紧张，下半年 CPI 单月有破 3% 的可能，PPI 同比有反弹的可能。对货币政策来说，一方面对于中下游来说短期价格成本压力可能仍然比较大，需要货币政策宽松来支持或纾困；另一方面，晚发力可能不如早发力，上半年通胀对货币政策的掣肘可能相对较小。

图1 (CPI当月同比, %)



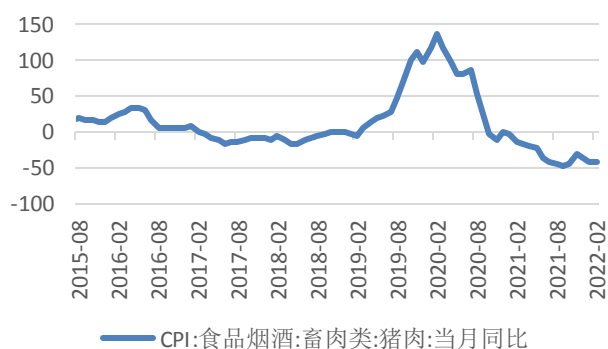
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 (CPI环比季节性规律, %)



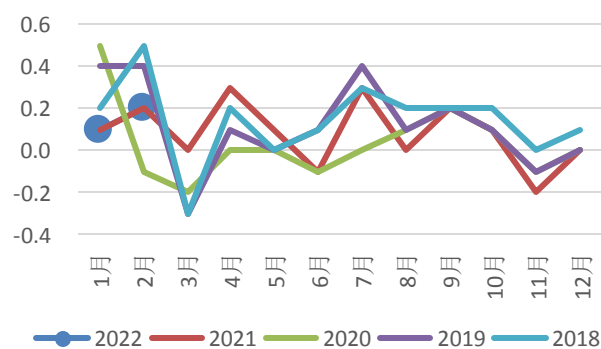
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 (CPI猪肉当月同比, %)



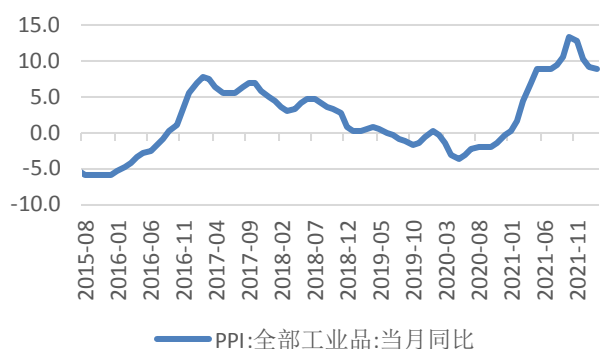
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 (核心CPI环比季节性规律, %)



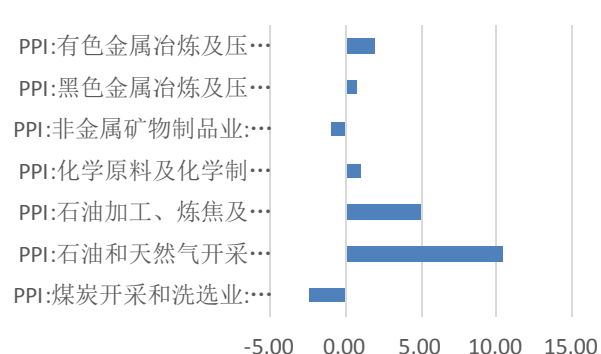
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 (PPI当月同比, %)



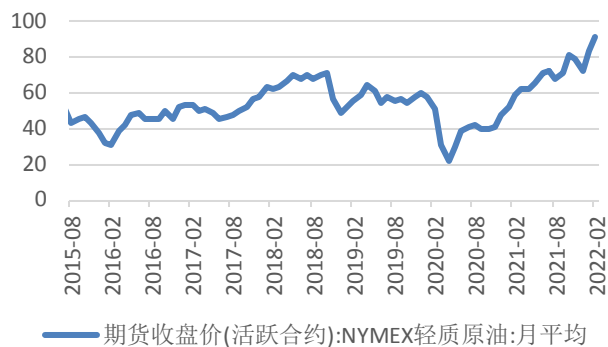
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 (2月PPI分项环比, %)



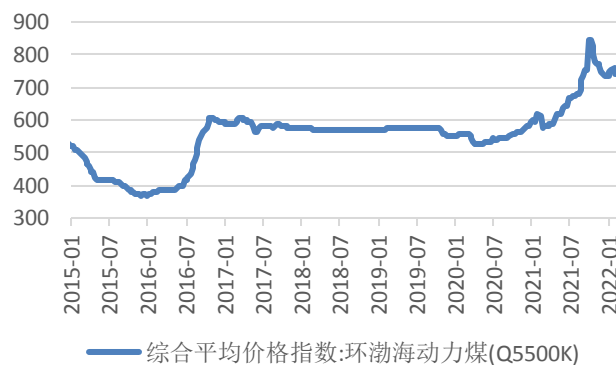
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 (Nymex 轻质原油月平均价, 美元/桶)



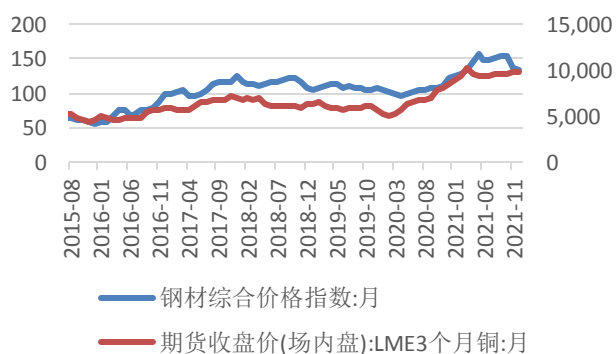
资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图8 (动力煤 Q5500K 综合平均价格指数, 元/吨)



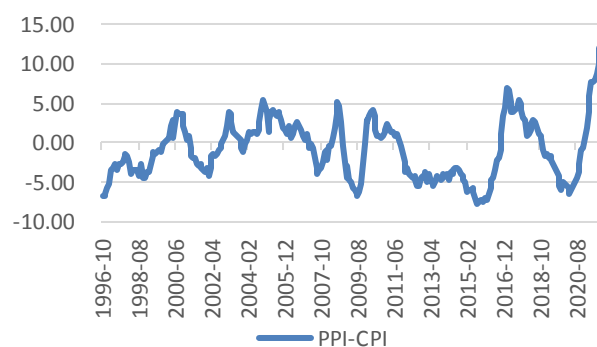
资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

图9 (钢材综合价格指数和 LME 铜月平均价格, 美元/吨)



资料来源: 中国钢铁工业协会, LME, 东海证券研究所

图10 (CPI、PP 剪刀差, %)



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

## 分析师简介:

刘思佳：东海证券研究所宏观策略分析师，三年证券研究经验。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

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\\_39314](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39314)

