

2022年03月10日

2022年2月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ 3月9日，国家统计局公布2月消费物价指数（CPI）当月同比0.9%、较前持平；CPI环比为0.6%、较上月上升0.2个百分点。同期公布的PPI当月同比8.8%、较前微降0.25个百分点；PPI环比为0.5%、较上月上升0.67个百分点。
- ◆ **CPI当月同比不及1%，分项涨跌的结构差异有所加大，关注肉类价格和非食品分项。**近两年（自2020年4月）的CPI同比一直低于3%，显示疫情以来国内终端需求整体疲弱局面。非食品分项同比连续6个月达到或高于2%水平，但受权重较大的食品价格低迷拖累（禽肉类分项当月同比-26%，连续14个月位于负区间），综合指数仍保持低位。非食品分项，则主要受能源价格带动，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%。服务分项受春节假日带动，文娱消费及近郊游、电影及演出小幅上涨。
- ◆ **PPI同比8.8%、环比0.5%，但未充分体现海外商品价格冲击。**主要行业中，价格涨幅扩大的有：石油和天然气开采业上涨41.9%，扩大3.7个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨30.2%，扩大0.1个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨20.4%，扩大0.6个百分点；电力热力生产和供应业上涨8.5%，扩大0.8个百分点。考虑到近期俄乌局势，布伦特原油结算价一度突破120美元/桶，为历史第二高位（仅次于2008年的最高点146.08美元/桶）。在俄乌局势演化高度不确定、地缘风险随时扩大化的背景下，商品价格有望维持强势，从而支撑PPI维持高位。
- ◆ **全球面临在通胀压力下收紧流动性，同时又不经济恢复造成过大冲击的挑战。**经验上看，经济从底部回升过程中容易出现由于生产需求推动的商品涨价，叠加当下全球抗疫所投放流动性尚未完成撤出，导致经济体系中的通胀快速上升环境，商品涨价得到了进一步强化。因此，此轮通胀始于全球流动性宽松、也将伴随流动性收紧而回落。但若全球央行货币政策转向过快，势必要打压刚进入恢复通道的实体经济，从而对经济增长预期形成一定压制。近期美国债收益率曲线的短端上行、长端稳定的熊平结构，也表现出美债市场开始对经济担忧。
- ◆ **投资策略：**短期看，利率走势仍由经济稳增长政策的预期主导短期行情，待近期经济金融数据和政策落地后，利率或将见顶。中长期看，在PPI高位下的实体表现将成为重要的基本面因素；同时，伴随着海外群体免疫后的复苏，此前国内外防疫政策差异所形成的生产优势也逐渐转为劣势，并拖累外需；另外，从货币政策角度看，政府工作报告强调的降低实体融资成本，一旦基本面出现若干次下行，市场降准/降息预期将迅速强化。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期、地缘风险升级等

分析师

崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

2022年2月PMI数据点评 2022-03-02

碳减排支持力度加强，市场流动性将改善
2021-11-09经济稳步复苏态势未改，新兴领域增长动能
依旧强劲 2021-07-15社融重新开启扩张，货币政策再度转向宽松
2021-07-11通胀风险或下降，但需警惕消费持续疲弱的
不利影响 2021-07-09

一、CPI 当月同比不及 1%，分项涨跌的结构差异有所加大，关注肉类价格和非食品分项

3月9日，国家统计局公布2月消费物价指数（CPI）当月同比0.9%、较前持平；CPI环比为0.6%、较上月上升0.2个百分点。同期公布的PPI当月同比8.8%、较前微降0.25个百分点；PPI环比为0.5%、较上月上升0.67个百分点。

近两年（自2020年4月）的CPI同比一直低于3%，显示疫情以来国内终端需求整体疲弱局面。非食品分项同比连续6个月达到或高于2%水平，但受权重较大的食品价格低迷拖累（禽肉类分项当月同比-26%，连续14个月位于负区间），综合指数仍保持低位。非食品分项，则主要受能源价格带动，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%。服务分项受春节假日带动，文娱消费及近郊游、电影及演出小幅上涨。

图 1：CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源：同花顺 iFind，华金证券研究所

二、PPI 同比 8.8%、环比 0.5%，显现企稳迹象，但未充分体现海外商品价格冲击

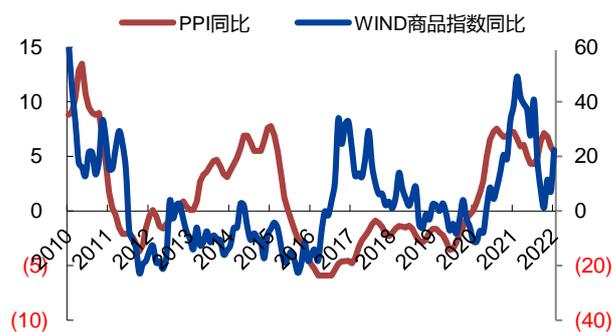
2月份PPI同比8.8%、较上月略有回落0.3个百分点。主要行业中，价格涨幅扩大的有：石油和天然气开采业上涨41.9%，扩大3.7个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨30.2%，扩大0.1个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨20.4%，扩大0.6个百分点；电力热力生产和供应业上涨8.5%，扩大0.8个百分点。考虑到近期俄乌局势，布伦特原油结算价一度突破120美元/桶，为历史第二高位（仅次于2008年的最高点146.08美元/桶）。在俄乌局势演化高度不确定、地缘风险随时扩大化的背景下，商品价格有望维持强势，从而支撑PPI高位。

图 2: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源: 同花顺 iFind, 华金证券研究所

图 3: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源: WIND 终端, 华金证券研究所

三、全球经济面临如何在通胀压力下快速收紧流动性，同时又不对经济恢复造成过大冲击的挑战

经验上看，经济从底部回升过程中容易出现由于生产需求推动的商品涨价，叠加当下全球抗疫所投放流动性尚未完成撤出，导致经济体系中的通胀快速上升环境，商品涨价得到了进一步强化。因此，此轮通胀始于全球流动性宽松、也将伴随流动性收紧而回落。但若全球央行货币政策转向过快，势必要打压刚进入恢复通道的实体经济，从而对经济增长预期形成一定压制。近期美国国债收益率曲线的短端上行、长端稳定的熊平结构，也表现出美债市场开始对经济担忧。

投资策略：短期看，利率走势仍由经济稳增长政策的预期主导短期行情，待近期经济金融数据和政策落地后，利率或将见顶。中长期看，在 PPI 高位下的实体表现将成为重要的基本面因素；同时，伴随着海外群体免疫后的复苏，此前国内外防疫政策差异所形成的生产优势也逐渐转为劣势，并拖累外需；另外，从货币政策角度看，政府工作报告强调的降低实体融资成本，一旦基本面出现若干次下行，市场降准降息预期将迅速强化。

分析师声明

崔晓雁声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

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_39316

