

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-81152692

相关研究

- 2月外贸数据点评：外需有韧性，出口竞争力仍强
- 两会剑指稳增长 政策发力可期待
- 战争主导市场走势，国内政策发力可期

- 事件：2022年2月CPI同比0.9%、市场预期0.8%、前值0.9%；核心CPI同比增长1.1%，前值为1.2%；PPI同比8.8%、市场预期8.7%、前值9.1%。
- 猪价弱、能源强，CPI总体平稳。受春节因素、猪周期和国际能源价格波动等共同影响，CPI弱于季节性、食品CPI显著弱于季节性、非食品CPI强于季节性、核心CPI与季节性持平。从环比看，食品价格和非食品价格均有所上行，前者主要由于春节因素所致；后者与国际能源价格息息相关。从同比看，食品项价格和非食品项价格反向运动，尤其是猪肉价格和能源价格的相反走势，使得整体价格增速维持不变。核心CPI同比较前值下降0.1个百分点，主要受服务业拖累。
- 商品供给扰动，PPI环比上行。2月PPI受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，环比有加速上行的趋势，其中生产资料价格显著强于季节性，环比上涨0.7%，由降转升。涨幅居前的三大行业分别为石油开采、燃气供应和电力生产。生活资料价格环比上涨0.1%，与CPI环比走势指向较为一致。PPI同比受高基数影响涨幅回落至8.8%，较前值下降0.3个百分点，降幅不及市场预期。
- 往后看，俄乌局势是左右商品价格的关键变量，如果供给持续收缩，在全球需求没有快速下行的情形下，PPI走弱的速率或将进一步放缓。而CPI进一步修复的可能性仍然较大，防疫政策可能在动态中进行调整，因此核心CPI有望继续修复；猪周期二季度有望迎来拐点，推动食品CPI走强；外加商品价格特别是能源价格持续上行，非食品CPI相关分项上行压力会有所加大。后续须密切跟踪原油等国际大宗商品的价格走势。

风险提示：疫情超预期、地缘政治风险超预期

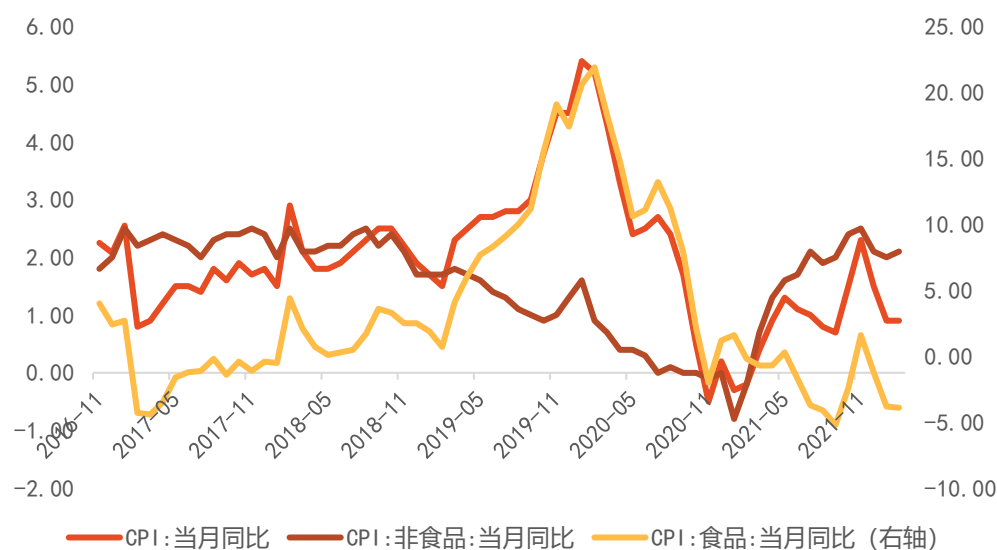
1 猪价弱、能源强，CPI 总体平稳

2 月份，CPI 受春节因素和国际能源价格波动等共同影响，同比涨幅总体平稳，环比涨幅略有扩大。

从同比看，CPI 上涨 0.9%，涨幅与上月相同。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。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。

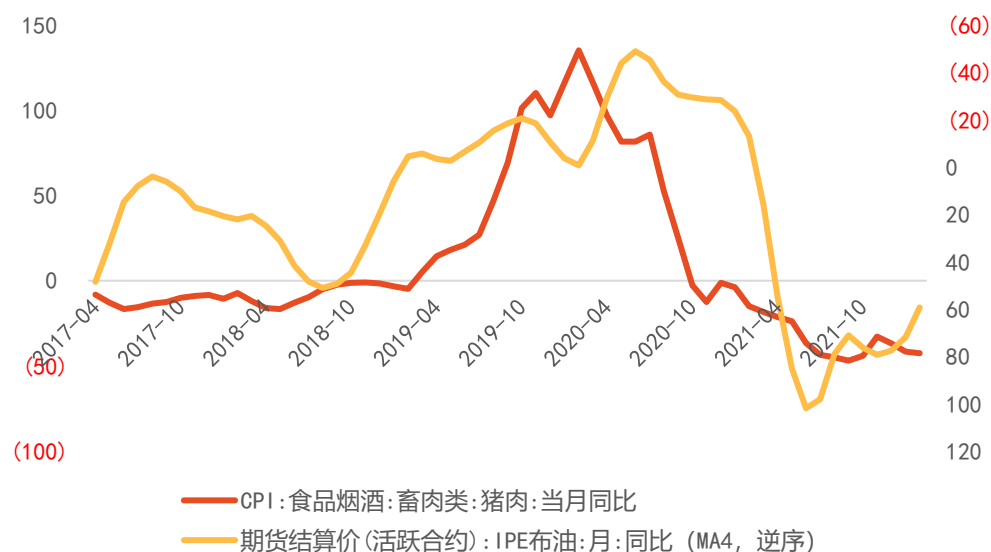
食品项价格和非食品项价格的反向变动，尤其是猪肉价格和能源价格的相反走势，使得 CPI 整体维持大致平稳。食品中，猪肉价格下降 42.5%，降幅比上月扩大 0.9 个百分点；鲜果、食用植物油和水产品价格分别上涨 6.6%、6.4% 和 4.9%，涨幅均有回落。非食品中，汽油和柴油价格分别上涨 23.9% 和 26.3%，涨幅比上月均有扩大。

图 1：CPI：同比



资料来源：Wind，首创证券

图 2：猪价、油价对 CPI 作用相反

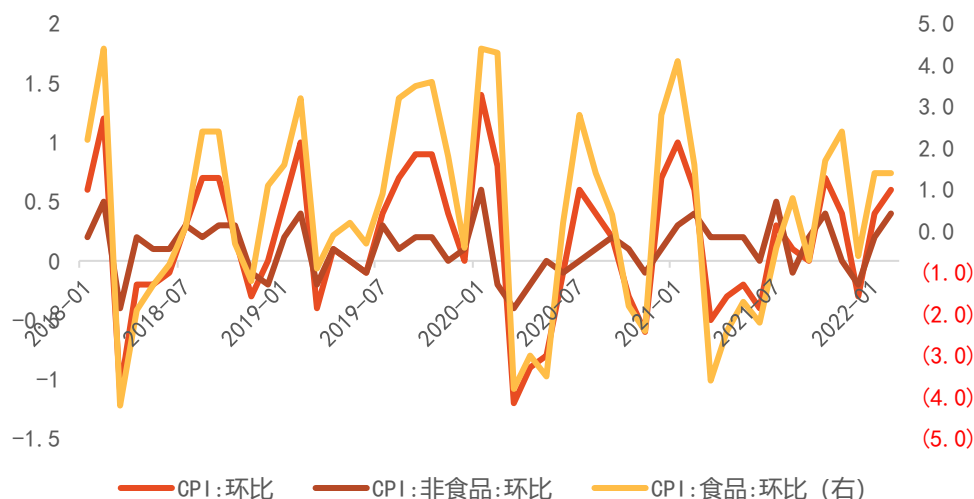


资料来源: Wind, 首创证券

从环比看, CPI 上涨 0.6%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中, 食品价格上涨 1.4%, 涨幅与上月相同, 影响 CPI 上涨约 0.26 个百分点。非食品价格上涨 0.4%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.34 个百分点。

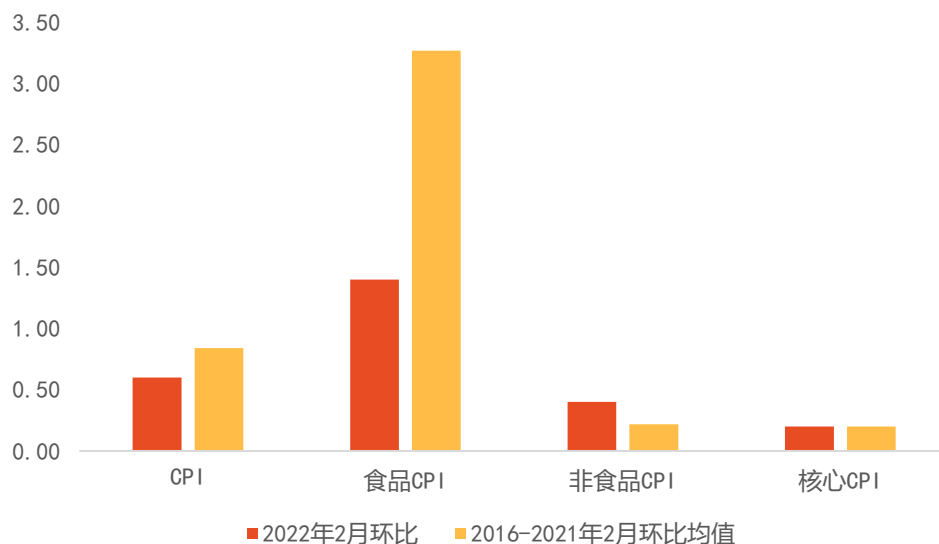
从季节性看, CPI 弱于季节性, 食品 CPI 显著弱于季节性, 非食品 CPI 强于季节性, 核心 CPI 与季节性持平。

图 3: CPI 环比有所回升 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: CPI 环比季节性 (%)



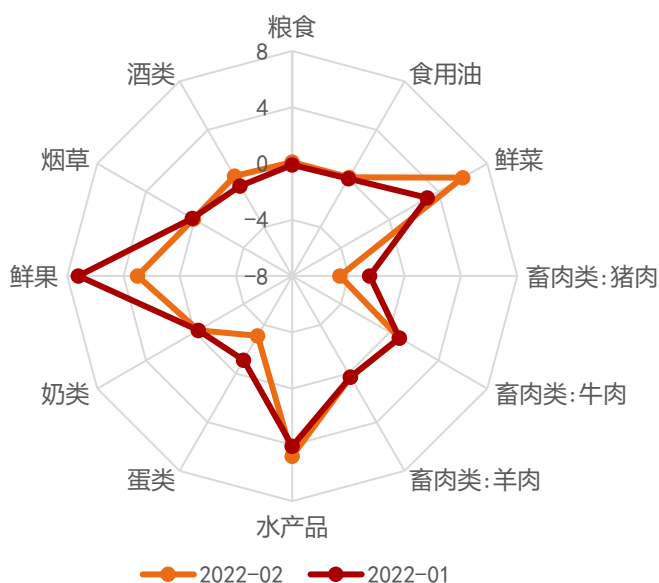
资料来源: Wind, 首创证券

食品中, 受春节因素影响, 鲜菜、水产品 and 鲜果价格分别上涨 6.0%、4.8% 和 3.0%, 鸡肉、鸭肉、牛肉和羊肉价格涨幅在 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%。

非食品中, 工业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

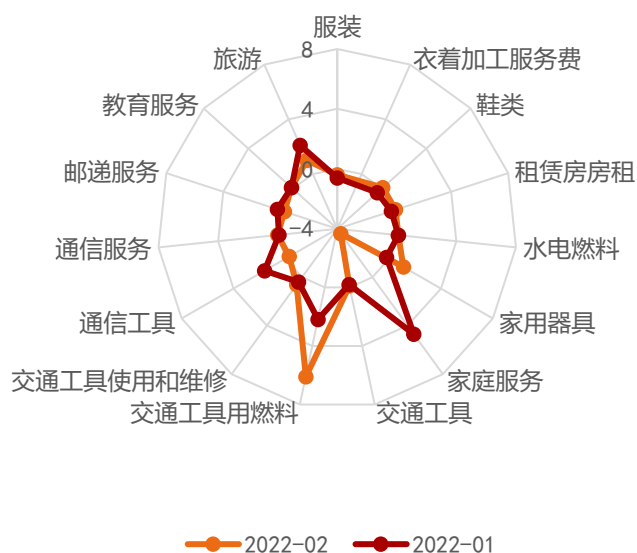
0.3%转为持平，或由节后务工人员陆续返城、服务供给有所增加所致。此外，家用器具价格环比有所走强，一定程度上反映了上游的成本传导。

图 5: CPI 食品分项环比



资料来源: Wind, 首创证券

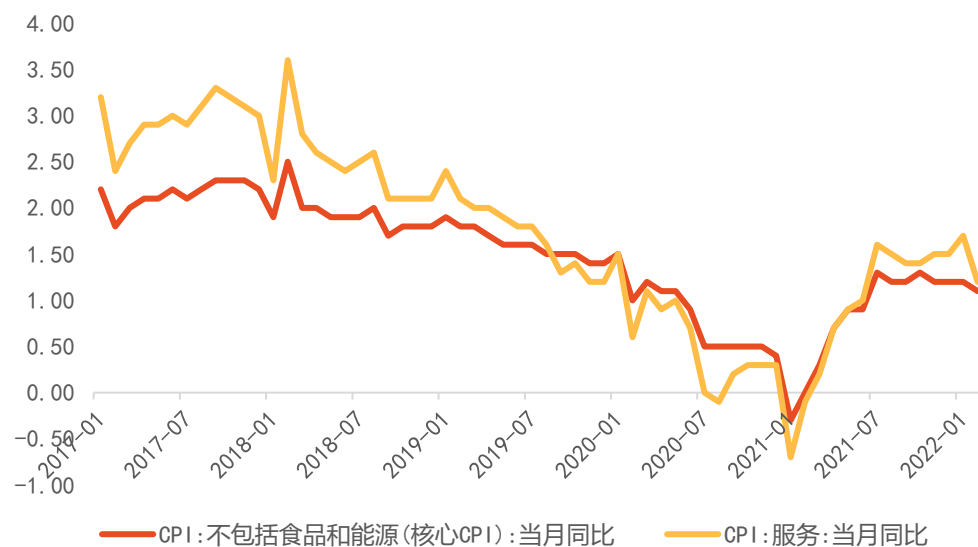
图 6: CPI 非食品分项环比



资料来源: Wind, 首创证券

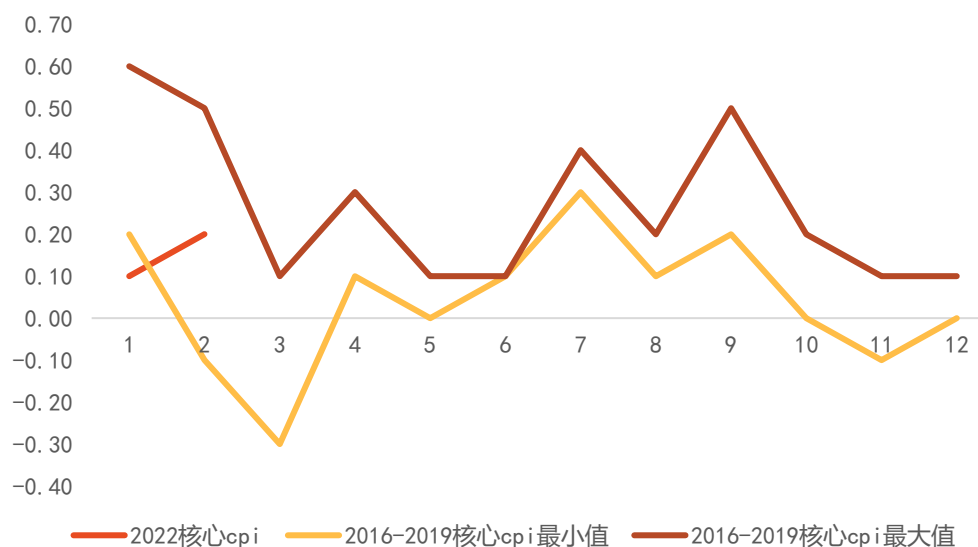
核心 CPI 同比、环比涨幅均平稳。2 月核心 CPI 同比增速为 1.1%，较前值下降 0.1 个百分点，主要受服务业拖累。环比增速为 0.2%，读数在季节性范围之内，较前值上升 0.1 个百分点，逆季节性上行。

图 7：核心 CPI、服务 CPI 同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

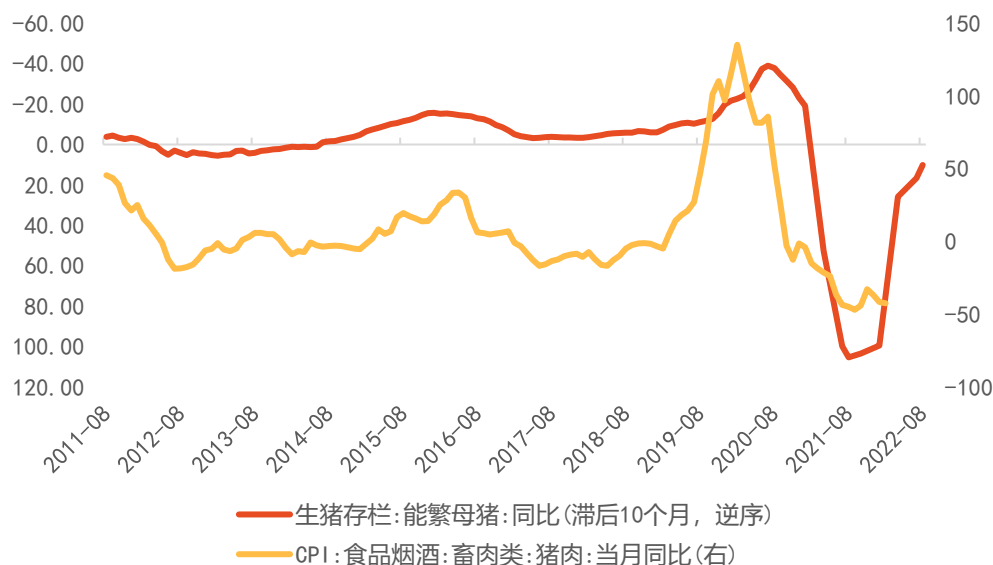
图 8：核心 CPI 环比符合季节性 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

往后看，CPI 进一步修复的可能性仍然较大，防疫政策可能在动态中进行调整，因此核心 CPI 有望继续修复；而猪周期二季度有望迎来拐点，推动 CPI 走高；外加商品价格特别是能源价格持续上行，CPI 相关分项上行压力会有所加大。

图 9：猪周期拐点或将显现



资料来源: Wind, 首创证券

2 商品供给扰动，PPI 环比上行

2 月 PPI 受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，环比由降转涨。由于同期基数较高，PPI 同比回落至 8.8%，较前值下降 0.3 个百分点。

PPI 环比有加速的趋势，其中生产资料价格显著强于季节性，环比上涨 0.7%，由降转升。涨幅居前的三大行业分别为石油开采、燃气供应和电力生产。生活资料价格环比上涨 0.1%，与 CPI 环比走势指向较为一致。

往后看，俄乌局势变化是左右商品价格的关键变量，如果供给持续收缩、全球需求没有明显下行，则 PPI 将会承压，后续须密切跟踪原油等国际大宗商品的价格走势。

图 10：PPI 同比



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_39320

