

2月通胀点评

海外局势对PPI冲击加大

2月CPI同比增速虽然持平,但核心CPI小幅下降,服务价格表现相对较弱;家用器具价格环比明显走强,关注PPI向CPI的传导;2月PPI同比增速继续回落,但国际原油和有色金属价格大涨,对国内工业品价格影响比较显著;3月中旬依然是货币政策调整的窗口。

- 2月CPI环比上升0.6%，同比增长0.9%，核心CPI同比增长1.1%，服务价格同比上升1.2%，消费品价格同比上升0.7%。从分项看，2月同比增速较高的还是交通通信（5.5%），其次是教育文化娱乐（2.5%）和居住（1.4%），食品烟酒价格同比下降1.8%与1月持平。
- 从同比看，食品价格下降3.9%，影响CPI下降约0.76个百分点，非食品价格上涨2.1%，影响CPI上涨约1.68个百分点。食品价格依旧压制CPI同比涨幅。非食品中，工业消费品价格环比由上月持平转为上涨0.8%，主要是能源价格上涨带动。
- CPI同比增速自3月开始上行。2月CPI同比增速依然较低，主要还是受食品价格影响，自3月开始，基数效应的影响扭转，预计CPI同比增速将明显上升。此外需要关注两件事，一是2月CPI当中服务业价格走势一定程度上是受到春节后服务供给增加影响，但自2月中下旬开始，全国多省出现散发疫情，服务业需求明显受抑制，二是2月家用器具价格环比增长1.1%，关注PPI是否出现向CPI传导的迹象。维持此前观点，2月通胀仍在低位，货币政策调整如需应尽早，则3月中旬是重要的时间窗口。
- 2月PPI环比上升0.5%，同比增长8.8%，其中生产资料同比增长11.4%，生活资料同比增长0.9%。PPIRM同比增长11.2%。
- 从环比看，国际原油价格大幅上涨，带动国内石油相关行业价格上行，受国际因素影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨，煤炭价格继续回落；从同比看，调查的40个工业行业大类中，价格上涨的有36个，与上月相同，主要行业中，价格涨幅回落的有煤炭开采、化学原料、黑色金属、化纤，价格涨幅扩大的有石油天然气、石油煤炭加工、有色、公共事业。
- PPI回落的速度可能慢于预期。2月国际原油、有色金属价格大涨，导致国内工业品价格涨幅较大。未来PPI同比增速整体或仍是回落趋势，但回落速度大概率要慢于预期，主要还是受到海外俄乌冲突不确定性影响，国际原油和有色金属价格持续上行，将对国内工业品价格造成明显且持续的扰动。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

CPI

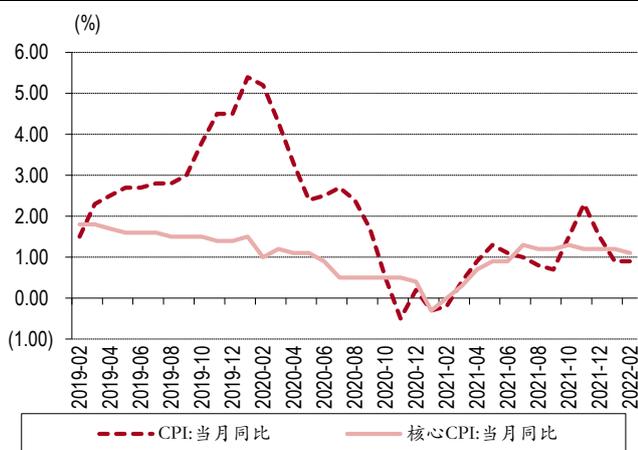
2月CPI同比增速持平。2月CPI环比上升0.6%，增速较1月上升0.2个百分点。从分项看，2月环比增速较高的是交通通信（1.4%）和食品烟酒（1.2%），环比增速下降的是衣着（-0.3%）；2月分项中较1月环比增速上升较多的是交通通信和生活用品与服务，环比增速下降的是医疗保健和其他用品和服务。2月CPI同比增长0.9%，较1月增速持平，核心CPI同比增长1.1%，较1月下降0.1个百分点，服务价格同比上升1.2%，较1月下降0.5个百分点，消费品价格同比上升0.7%，较1月同比增速上升0.3个百分点。从分项看，2月同比增速较高的还是交通通信（5.5%），其次是教育文化娱乐（2.5%）和居住（1.4%），食品烟酒价格同比下降1.8%与1月持平，其他用品和服务价格同比转正，同比增速较1月上升的是其他用品和服务、交通通信、生活用品和服务、以及衣着，较1月同比增速下降的是教育文化娱乐。据测算，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。

食品价格依旧压制CPI同比涨幅。从环比看，2月食品价格上涨1.4%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约0.26个百分点；从同比看，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。2月受春节因素影响，鲜菜、水产品 and 鲜果价格环比上涨；猪肉和鸡蛋供应充足，价格环比下跌，其中猪肉价格同比下降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同比涨幅均有所回落。

服务价格意外走弱。从环比看，2月非食品价格上涨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；从同比看，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，工业消费品价格环比由上月持平转为上涨0.8%，主要是能源价格上涨带动；就地过年带动文娱消费及近郊游热度升高，电影及演出票、民宿等其他住宿价格环比上升；节后务工人员陆续返城，服务供给有所增加，家政服务和母婴护理服务价格环比下降；工业消费品价格同比涨幅比上月扩大0.6个百分点，其中汽油和柴油价格涨幅比上月均有扩大；服务价格同比涨幅回落0.5个百分点，其中飞机票和旅游价格涨幅比上月均有回落。

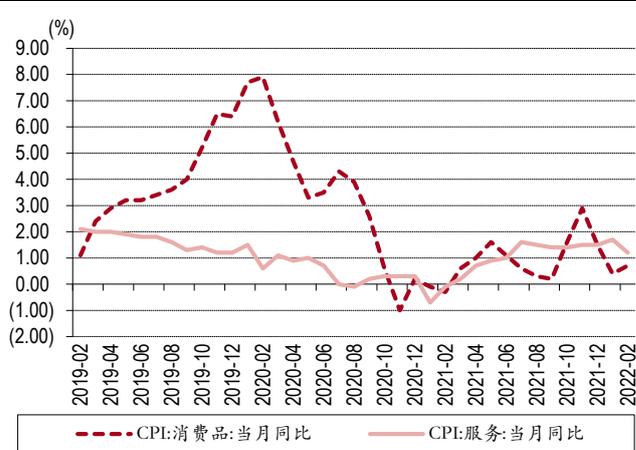
CPI同比增速自3月开始上行。2月CPI同比增速依然较低，主要还是受食品价格影响，自3月开始，基数效应的影响扭转，预计CPI同比增速将明显上升。此外需要关注两件事，一是2月CPI当中服务业价格走势一定程度上是受到春节后服务供给增加影响，但自2月中下旬开始，全国多省出现散发疫情，服务业需求明显受抑制，二是2月家用器具价格环比增长1.1%，关注PPI是否出现向CPI传导的迹象。维持此前观点，2月通胀仍在低位，货币政策调整如需应早尽早，则3月中旬是重要的时间窗口。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



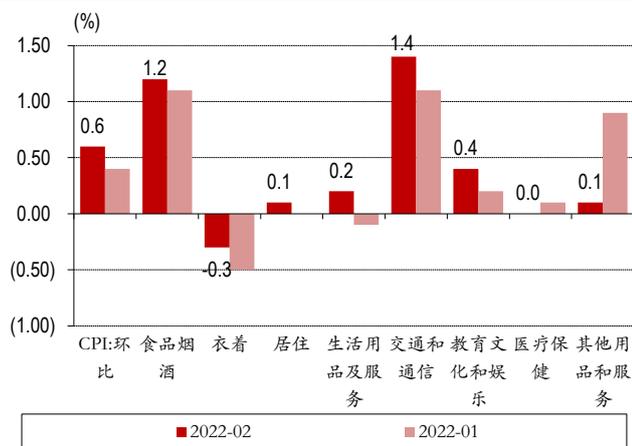
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



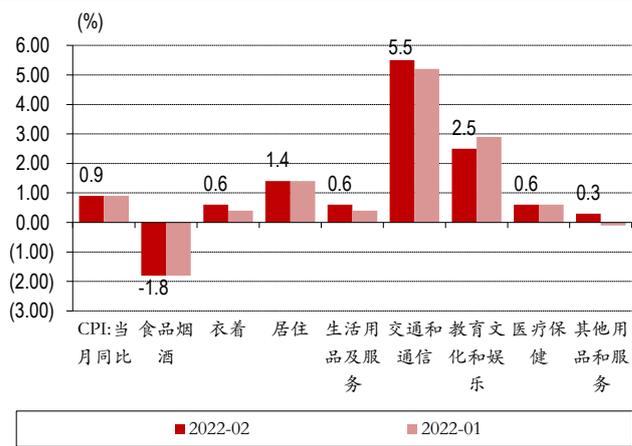
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



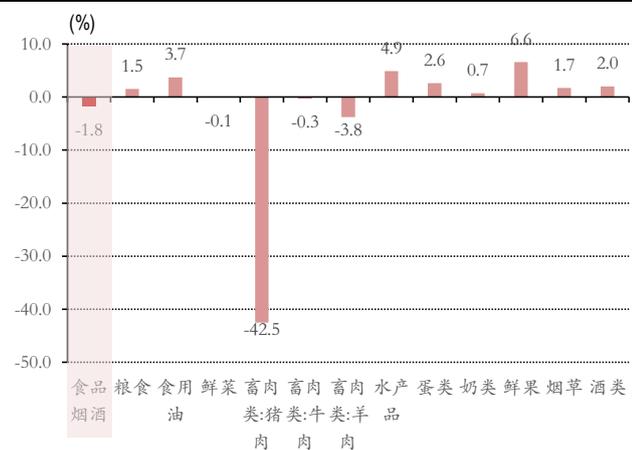
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



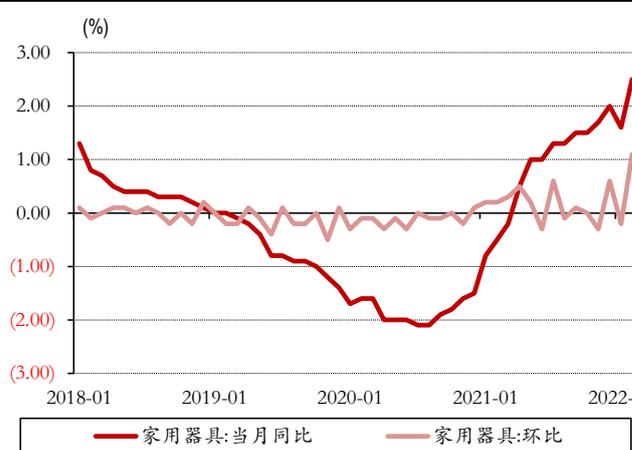
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品价格同比增速整体回落



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 关注 PPI 向 CPI 的传导



资料来源：万得，中银证券

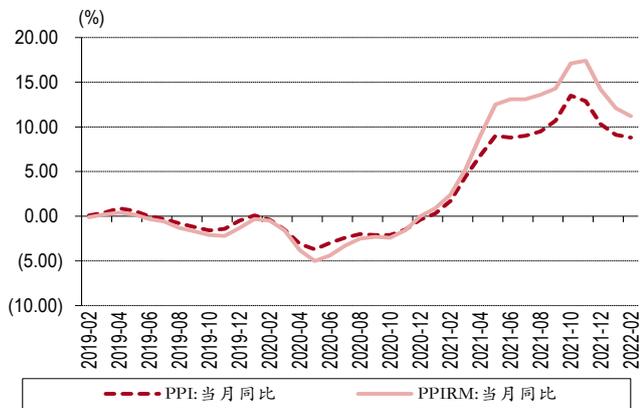
PPI

PPI 同比增速回落。2 月 PPI 环比上升 0.5%，其中生产资料环比上升 0.7%，生活资料环比上升 0.1%。2 月 PPI 同比增长 8.8%，较 1 月下降 0.3 个百分点，其中生产资料同比增长 11.4%，较 1 月下降 0.4 个百分点，生活资料同比增长 0.9%，较 1 月上升 0.1 个百分点。PPIRM 同比增长 11.2%，较 1 月下降 0.9 个百分点，从构成来看，2 月同比增速较高的产品分别是燃料动力（27.6%）、有色金属（17.5%）、化工原料（16.8%），同比增速较 1 月下降较多的是燃料动力（下降 2.4 个百分点）、黑色金属（下降 2.1 个百分点）、木材及纸浆（下降 1.3 个百分点）、建筑材料（下降 1.3 个百分点）和化工原料（下降 1.1 个百分点）。据测算，在 2 月份 8.8% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 8.4 个百分点，新涨价影响约为 0.4 个百分点。

春节前停工对工业品价格影响较大。2 月生产资料价格中，采掘业环比上升 1.3%，原材料业环比上升 1.9%，加工业环比上升 0.1%。2 月份，受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 环比由降转涨，同比涨幅回落。从环比看，国际原油价格大幅上涨，带动国内石油相关行业价格上行，受国际因素影响，国内有色金属冶炼和压延加工业价格上涨，煤炭价格继续回落；从同比看，调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 36 个，与上月相同，主要行业中，价格涨幅回落的有煤炭开采、化学原料、黑色金属、化纤，价格涨幅扩大的有石油天然气、石油煤炭加工、有色、公共事业。

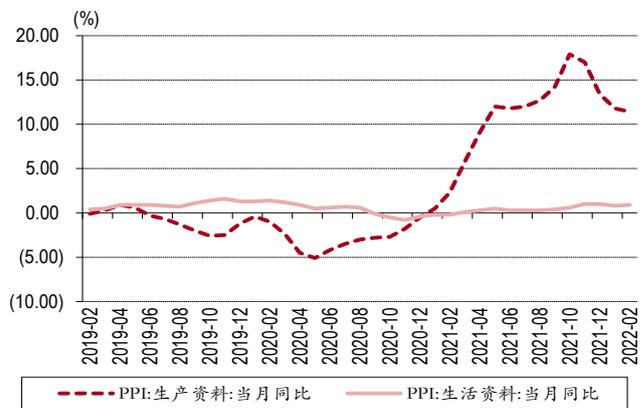
PPI回落的速度可能慢于预期。2月国际原油、有色金属价格大涨，导致国内工业品价格涨幅较大。未来PPI同比增速整体或仍是回落趋势，但回落速度大概率要慢于预期，主要还是受到海外俄乌冲突不确定性影响，国际原油和有色金属价格持续上行，将对国内工业品价格造成明显且持续的扰动。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



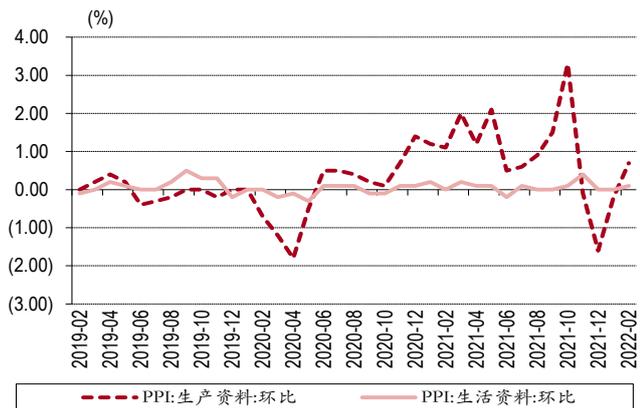
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



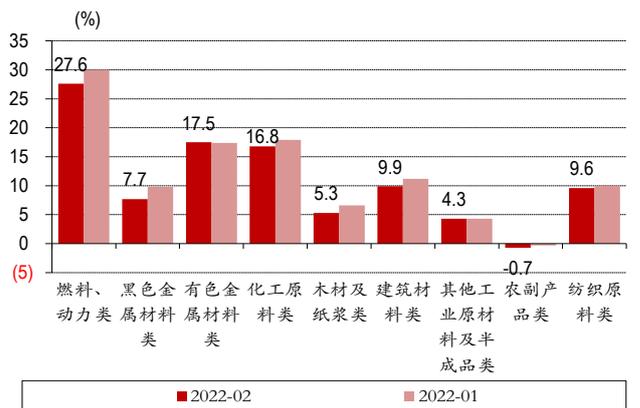
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



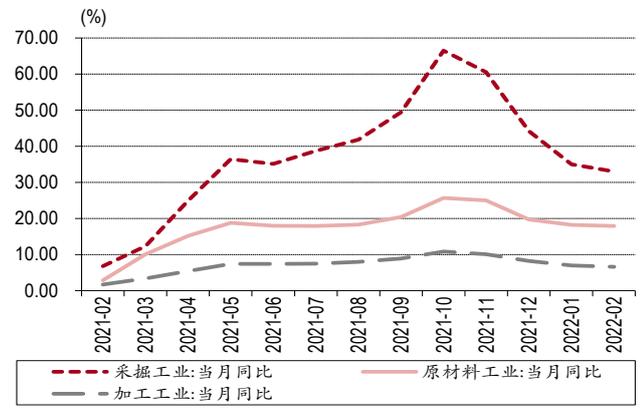
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



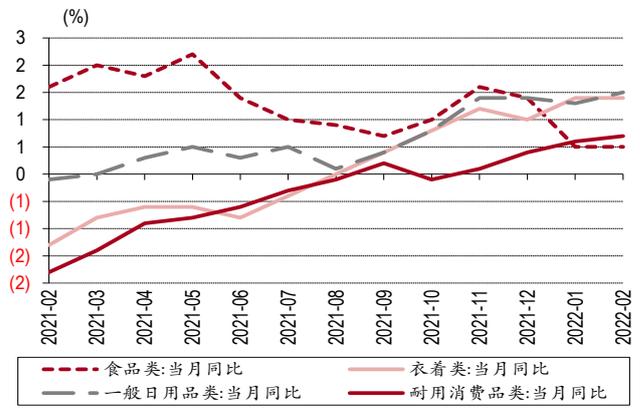
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格同比稳定回落



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 生活资料价格同比增速分化



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_39324

