

风平浪静之下，结构性变化涌动 ——2月通胀数据点评

点评

- **CPI 环比涨幅扩大，食品与非食品价格走势分化。**2月，食品价格同比继续下跌，但非食品价格上行对 CPI 形成一定拉动，CPI 同比涨幅与上月持平，为 0.9%，符合预期。受猪肉供给充足及节后消费需求有所减弱影响，2月食品价格同比下降 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%，涨幅比上月回升 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.68 个百分点，国际原油价格因地缘政治升级持续上行，国内工业消费品价格上涨 3.1%，涨幅扩大 0.6 个百分点，其中汽油和柴油价格涨幅比上月均有扩大；服务价格上涨 1.2%，但在春节效应逐渐消除、多地疫情散点爆发因素影响下，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。七大类价格同比均上涨，除教育文化娱乐同比涨幅收窄 0.4 个百分点，居住、医疗保健与上月持平外，其余四类同比涨幅均有所扩大。其中，油价上涨带动交通工具用燃料同比涨幅扩大 3.2 个百分点至 23.4%；假期因素作用下，飞机票和旅游价格分别上涨 18.0% 和 4.5%，但由于散点疫情节后出行减少，涨幅比上月均有回落；教育服务和医疗服务价格分别上涨 2.7% 和 0.9%，涨幅均与上月相同。**环比来看**，CPI 上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。春节因素作用下食品价格上涨 1.4%，涨幅与上月相同；受国际原油价格升高影响，非食品价格涨幅比上月扩大 0.2 个百分点至 0.4%，七大类价格环比五涨一平一降。工业消费品价格由上月持平转为上涨 0.8%，汽油、柴油和液化石油气价格上行带动交通工具用燃料价格涨幅扩大 3.9 个百分点至 6.1%；在就地过年影响下，文娱消费及近郊游热度升高，电影及演出票价格上涨 9.3%，民宿等其他住宿价格上涨 2.2%；节后务工人员返城使得相关服务供给有所增加，家政服务和母婴护理服务价格分别下降 6.8% 和 1.9%。2月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。
- **鲜菜价格环比上涨，猪肉价格继续走低。**同比来看，2月畜肉类价格下降 26.0%，降幅较上月扩大 0.4 个百分点。在节日因素拉动下，鲜菜价格降幅收窄 4.0 个百分点至 -0.1%，而鲜果价格受去年同期价格抬升影响，同比涨幅回落 3.3 个百分点至 6.6%。猪肉供应依然充足，价格下降 42.5%，降幅扩大 0.9 个百分点。环比来看，食品烟酒类别价格涨跌不一，除畜肉类、蛋奶价格下行外，其余七类价格上升。畜肉类环比价格下降 1.5%，降幅扩大 0.7 个百分点，猪肉价格降幅扩大 2.1 个百分点至 -4.6%；假日效应叠加运输成本有所升高，鲜菜价格环比上升 6.0%，涨幅扩大 2.9 个百分点，而受到去年高基数影响，鲜果价格涨幅收窄 4.2 个百分点至 3%。2月底，国家发展改革委表示将会同有关部门立即启动中央冻猪肉储备收储工作，并指导各地积极收储，2022 年前两次中央储备冻猪肉收储竞价交易共计约 7.8 万吨，3月高频数据显示 28 种重点监测蔬菜价格同比有所回升，猪肉价格同比降幅有所收窄，预计 3 月食品 CPI 或温和回升。
- **PPI 环比由降转涨，原油、有色相关行业价格走高。**从环比来看，2月受原油、有色金属等国际大宗商品价格上涨影响，PPI 由下降 0.2% 转为上涨 0.5%。其中，生产资料价格由下降 0.2% 转为上涨 0.7%；生活资料价格由持平转为环比

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

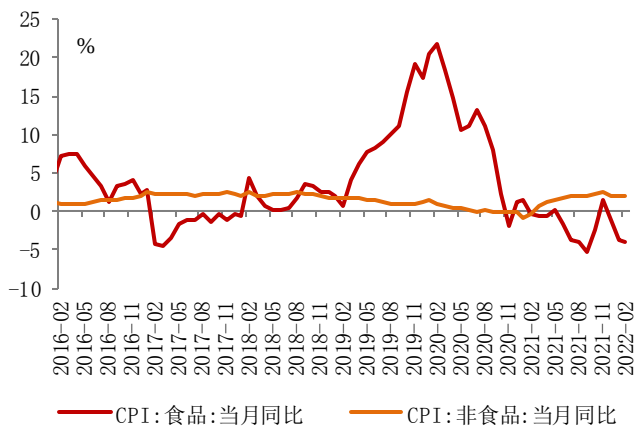
1. 纵有疾风起——2022 年二季度宏观经济与政策展望 (2022-03-08)
2. 内外部因素下出口向好、进口偏弱——1-2 月贸易数据点评 (2022-03-08)
3. 常态化回归，效能型“稳增长”开启——《2022 年政府工作报告》解读 (2022-03-05)
4. 新布局续撑消费外贸，海外紧缩步伐进阶 (2022-03-04)
5. 经济复苏平缓，加息将至——美国经济褐皮书点评 (2022-03-03)
6. 稳增长加力，超预期回暖——2 月 PMI 数据点评 (2022-03-02)
7. “战争与和平”：俄乌战火与国内“稳增长” (2022-02-25)
8. “稳增长”与“寻突破”——全国“两会”前瞻 (2022-02-23)
9. 投资马车挥鞭启航，地缘政治黑天鹅煽动翅膀 (2022-02-18)
10. 双回落，价格助力稳增长——1 月通胀数据点评 (2022-02-17)



上涨 0.1%，上游价格反弹向下游有所传导。从行业来看，不同行业价格走势继续分化，保供稳价政策效应持续显现，叠加天气有所转暖，煤炭价格继续回落；俄乌冲突进一步升级，国际原油、有色金属价格上涨，带动国内石油、有色金属相关行业价格上行；节后复工复产加快，钢材价格也有所上涨；电力热力价格仍维持涨势。同比来看，2月PPI上涨8.8%，涨幅比上月继续回落0.3个百分点，但略高于预期。其中，生产资料价格上涨11.4%，涨幅继续回落0.4个百分点；生活资料价格上涨0.9%，涨幅回落0.1个百分点。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，价格涨幅回落最大的是煤炭开采和洗选业，其次是化学纤维制造业，然后是黑色金属冶炼和压延加工业以及化学原料和化学制品制造业，涨幅回落幅度均在1个百分点以上；而价格涨幅扩大最多的是石油和天然气开采业，涨幅扩大3.7个百分点。3月，南华工业品指数延续上升态势，在俄乌地缘政治升级以及西方国家加大对俄罗斯制裁力度刺激下，市场对于俄罗斯所产原油和有色金属产品无法出口的担忧加剧，持续推高国际大宗商品价格。原油方面，OPEC+仍决定按原计划将4月份石油产量提高40万桶/日，短期内国际原油供需仍较紧张，价格仍维持高位波动，中长期全球供应将逐步恢复，原油价格或逐步回落正常区间；有色金属方面，随着国内基建发力稳增长的进度加快，对于有色金属消费需求或逐步提升，价格短期或仍高位波动。2月下旬，发改委与相关部门多次就煤炭以及铁矿石等大宗商品的价格稳定问题召开相关会议，打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，着力于稳定市场价格。3月，发改委在新闻发布会上表示今年将持续做好粮食、能源、矿产品等保供稳价工作，相关措施后续或陆续落地以维持价格稳定，且去年基数逐渐走高，但地缘政治因素不确定较强，预计3月工业生产者价格同比增速较平稳。

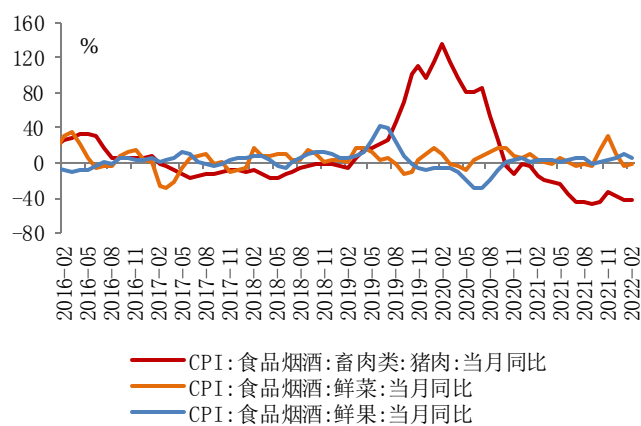
- **预计 CPI 温和上行，PPI 或维持平稳走势，需关注海外因素带来的趋势冲击。**
2月，CPI和PPI剪刀差继续收敛，由上月8.2个百分点下降至7.9个百分点。CPI方面，在2月份0.9%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.1个百分点，新涨价影响约为1.0个百分点。猪肉收储工作逐步启动，叠加运输成本升高，食品价格或有所上涨，国际原油价格走高或使得非食品价格涨幅继续扩大，预计3月CPI或重回“1”时代。PPI方面，在2月份8.8%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为8.4个百分点，新涨价影响约为0.4个百分点。保供稳价政策效果持续释放，但节后开工以及基建等方面稳增长政策发力，或带动钢材、建材等产品需求，叠加国际能源及有色金属等大宗商品价格受地缘政治影响高位波动，再加上基数明显走高影响，综合来看，预计3月PPI或维持平稳走势，但俄乌风险若超预期可能对价格端带来趋势性冲击。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。

图 1：食品、非食品价格同比走势平稳



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



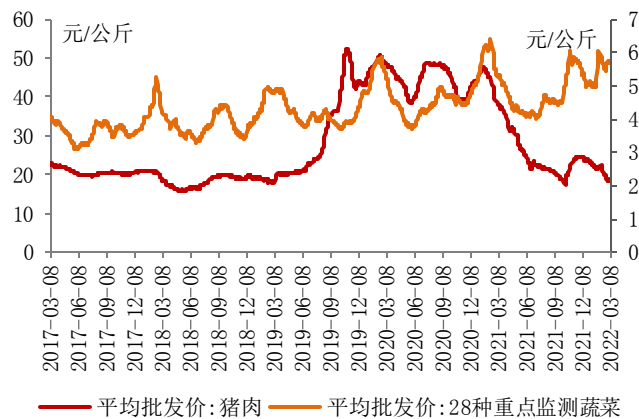
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：3 月农产品价格指数有所回升



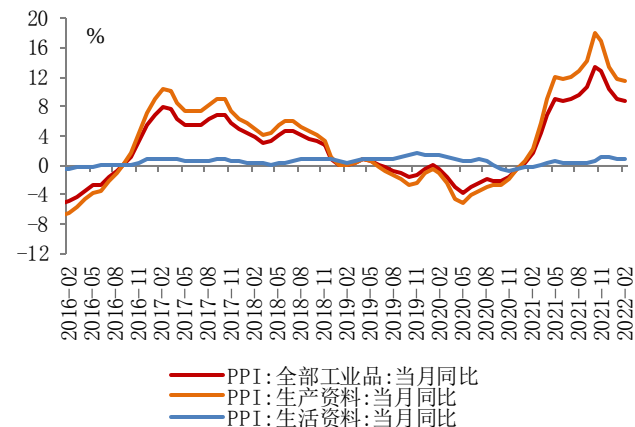
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：3 月蔬菜价格回升、猪肉价格继续下行



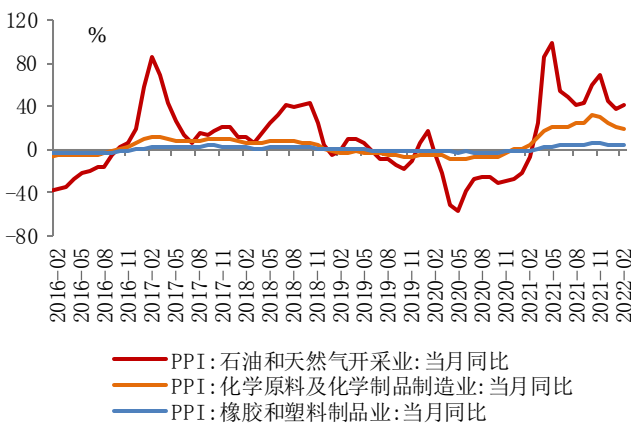
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，回落幅度有所收窄



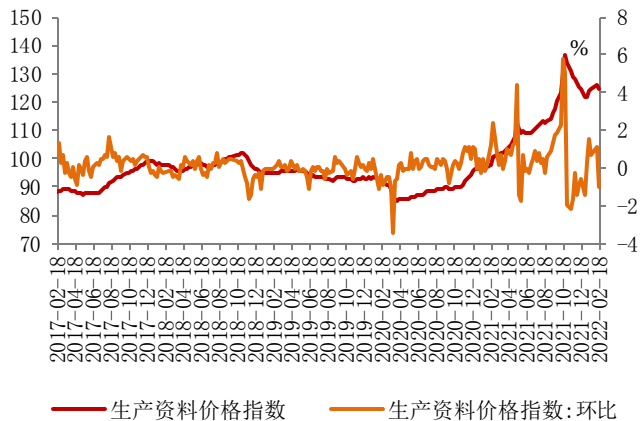
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅回升



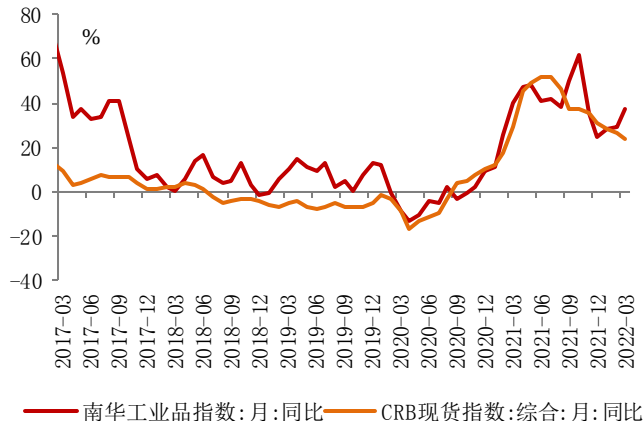
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速回升，CRB 现货指数增速继续回落



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 10% 之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知悉范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的

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_39334

