

油价暴涨对 CPI 和 PPI 有何影响？——2 月物价点评

报告日期：2022-03-09

分析师：何宁

执业证书号：S0010521100001

电话：15900918091

邮箱：hening@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_宏观研究_宏观专题_转型、回归与再平衡——2022 年宏观经济展望》2021-11-01
- 2.《华安证券_宏观研究_宏观点评_CPI-PPI 触底了吗？价格传导如何》2021-11-10
- 3.《华安证券_宏观研究_宏观专题_CPI-PPI 见底回升，如何配置资产？——通胀系列之一》2021-12-09
- 4.《华安证券_宏观研究_宏观点评_五大主线打开 2022 经济密码——中央经济工作会议点评》2021-12-12
- 5.《华安证券_宏观研究_宏观点评_是终点也是起点——12 月 PMI 点评》2021-12-31
- 6.《华安证券_宏观研究_宏观点评_价格传导加强，困境反转来了？》2022-02-16
- 7.《华安证券_宏观研究_宏观点评_俄乌冲突：全球通胀“黑天鹅”？》2022-02-25
- 8.《华安证券_宏观研究_宏观点评_我们为什么看好基建？》2022-03-02
- 9.《华安证券_宏观研究_宏观点评_基于机器学习的 PPI 预测模型——量化宏观系列之一》2022-03-08

主要观点：

- **事件：**2 月 CPI 同比增长 0.9%，预期值 0.84%，前值 0.9%；PPI 同比 8.80%，预期值 8.76%，我们的量化预测值 9.1%，前值 9.1%。
- **一、CPI 同比持平前值，食品 CPI 同比降幅扩大，环比涨幅持平前值；非食品同比在油价拉动下上升；核心 CPI 环比小升，同比涨幅小幅下降。**
CPI 同比持平前值，春节消费拉动鲜菜、鲜果、水产品价格，猪肉供给充足，猪价仍然下行；国际油价大幅上涨拉动交通工具燃料环比高升，显著高于往年 2 月春节平均水平；经济景气较上月有所恢复，但不及去年同期，核心 CPI 环比小升，同比涨幅略有下降。
2 月 CPI 同比上涨 0.9%，与前值持平；环比小幅上升，上涨 0.6%，较前值抬升 0.2 个百分点。其中，食品价格环比上升 1.4%，与上月涨幅一致，主要受春节因素影响，鲜菜、鲜果、水产品价格环比均有上涨；非食品环比上升 0.4%，高于前值 0.2 个百分点，拉动 CPI 上升约 0.34 个百分点，拉动力度高于 1 月，主要与国际油价大幅上行有关。核心 CPI 同比上升 1.1%，较上月下降 0.1 个百分点。PMI 和 BCI 指数均较前值回升，因此核心 CPI 环比上升 0.2%，较上月提高 0.1 个百分点。分项看：
1、食品项：环比涨幅持平前值的 1.4%，其中鲜菜、水产品、鲜果是主支撑，猪肉是主拖累。
1) 鲜菜价格受春节提振，环比涨幅由上月的 3.1% 升至 6%，成为 CPI 环比的主要拉动项，但环比涨幅仍低于 2017-2021 年同期均值（后文称季节性）约 2 个百分点；同比下降 0.1%，较上月上升 4 个百分点。高频指标看，3 月初 28 种重点监测蔬菜平均批发价略高于 2 月均值；
2) 鲜果与水产品环比、同比均上升，但鲜果环比上升幅度低于上月，水产品与鲜果 CPI 同比涨幅较上月分别下跌 3.3 和 3.9 个百分点，且二者环比涨幅均低于季节性，说明春节消费拉动效果不及往年；
3) 猪肉 CPI 环比继续下跌，下降 4.6%，低于上月 2.1 个百分点，低于季节性约 6 个百分点，同比也延续下跌趋势，降幅较上月扩大 0.9 个百分点至 42.5%。猪肉下跌主要原因仍是供给充足，居民对猪肉的消费需求有所恢复但仍然偏低，因此当前猪价仍有下跌空间。2 月 21 日-25 日当周，全国平均猪粮比价为 4.98：1，进入过度下跌一级预警区间，2022 年第一批与第二批猪肉收储工作预计分别在 3 月 3-4 日、3 月 10 日启动竞价交易，两批共计收储 7.8 万吨猪肉，预计收储工作对价格的影响将体现在 3 月中下旬。
2、非食品项：非食品环比再度攀升，国际油价大幅上涨是主要原因，交通工具燃料 CPI 受原油价格驱动影响，环比涨幅显著高于季节性；春节后服务类工作人员回归岗位，带动服务价格下降；在“就地过年”等倡议下，旅游 CPI 环比虽然上升，但显著低于季节性，尤其低于往年 2 月春节平均水平。
2 月 CPI 非食品环比持续上升至 0.4%，较季节性高 0.2 个百分点，与往年 2 月春节平均水平持平。非食品内部涨跌互现：
1) 显著低于季节性的分项为家庭服务分项以及旅游分项。春节后服务业人员返岗，带动服务价格下降，家庭服务环比下跌 3.6%；在就地过年的倡议下，旅游 CPI 虽环比上升 1%，但显著低于同为 2 月份春节的 16、18、19、21 年的 2 月均值，低了 5.2 个百分点。
2) 略高于季节性的为家用器具分项，家用器具 CPI 环比回升至 1.1%，高于往年 2 月春节水平 1.18 个百分点；
3) 能源方面，国际油价在俄乌冲突刺激下大幅上涨，带动国内成品油价格；交通工具用燃料受汽油、柴油价格上涨的影响，CPI 环比大升 6.1%，高于季节性 5.84 个百分点，也比往年 2 月春节平均水平高了 4.6 个百分点；居住水电燃料 CPI 受国内能源政策维稳，环比涨幅为 0.1%，与上月持平，仅高于往年 2 月春节平均水平 0.13 个百分点。
3、核心 CPI：经济景气较上月有所恢复，核心 CPI 环比小升 0.2%，但与往年相比需求仍然较弱，核心 CPI 同比下降 0.1 个百分点至 1.1%。2 月核心 CPI 环比上升 0.1 个百分点至 0.2%，涨幅与上月一致，与剔除疫情影响的季节性持平。2 月制造业 PMI、服务业 PMI、BCI 指数较上月均有所回升，经济景气有所恢复。但需求总体仍然偏弱，2 月核心 CPI 同比下降。
- **二、PPI 同比延续下行，环比由降转升；受俄乌冲突等影响，煤炭、原油、黑色、有色等重点品种价格全面上涨；上下游价格仍在传导，但传导速度下滑**
PPI 同比延续下行，除基数原因，还受下游消费品环比涨幅普遍下降等影响。但需要指出的是，在俄乌等地缘政治冲突、国内基建拉升需求等影响下，重点工业品价格仍上涨，煤炭、原油、黑色、有色产业链价格全线上升。2 月 CPI-PI 缺口和 PPI-PIRM 缺口均缩减，PPI 生产资料-生活资料增速差再度缩窄，说明上游价格继续向下游传导。
PPI 同比延续下行，2 月 PPI 同比涨幅缩窄 0.3 个百分点至 8.8%，环比由降

转升至0.5%，主因大宗商品价格均有上涨，重点品种煤炭、原油、黑色、有色产业链价格全面上升。2月CPI-PPI的缺口再度缩窄0.3个百分点至-7.9%，PPI-PPIRM缺口缩窄0.6个百分点至-2.4%，成本压力有所缓解。

1、大类看：生产资料-生活资料增速差继续缩窄，但缩窄幅度减小

2月PPI生产资料和生活资料涨幅差距继续缩窄，PPI生产资料同比涨幅缩窄0.4个百分点至11.8%，生活资料同比涨幅上升0.1个百分点至0.9%，PPI生产资料-生活资料增速差缩窄0.5个百分点至10.5%，缩窄幅度较前值下降，说明上游成本虽然仍向下游传导，但传导改善的速度有所下滑。

2、七大产业看：上游环比上涨，向下游传导减弱

上游环比由跌转升，下游环比涨跌不一。采掘工业环比由跌转升，2月PPI上游的采掘工业环比上升2.6个百分点至1.3%，同比涨幅缩窄2个百分点至33.0%，仍处于高位，主要受油价冲击、大宗商品价格上升的影响；原材料工业同比涨幅缩窄0.3个百分点至17.9%；中游加工工业同比涨幅缩窄0.4个百分点至6.6%。下游的食品和衣着同比与前值持平，一般日用品和耐用消费品小幅上升，分别上升0.2和0.1个百分点，而环比来看，食品类和一般日用品类PPI环比小幅上升，衣着类和耐用消费品类PPI环比涨幅均下跌0.3个百分点。

3、40个工业行业看：地缘冲突下油价飙升，重点品种全线上涨

1) 煤炭价格涨幅扩大拉动煤炭产业链。2月煤炭需求加大，煤炭价格环比涨幅全线上涨，焦煤、动力煤分别环比上升8.81%、10.74%，带动煤炭开采和洗选业价格环比涨幅扩大1.1个百分点至-2.4%。

2) 原油价格大幅攀升提振化工产业链。2月下旬，油价受俄乌冲突影响急剧上升，供给端方面，从EIA月报可知，OPEC 2月原油增产超过协议增产的40万桶/日，俄乌战争导致俄罗斯被经济制裁，海运方面受市场存在不确定性银行难以下发信用证、俄罗斯油轮被制裁等影响，造成原油运输进出口受到冲击；而需求端方面，整体需求处于回归状态，加剧供需失衡。总体看，2月布伦特原油价格环比上升10%，2月28日价格冲破100美元/桶，截至3月8日价格达到127.98美元/桶，拉动石化产业链价格大幅上涨，其中石油和天然气开采业环比上升10.4%，石油加工、炼焦及核燃料加工业上升5%，涨幅较上月上升4.6个百分点，化学原料及化学制品制造业环比由跌转升至1%，化学纤维制造业环比涨幅小幅上升1.2个百分点至1.1%，橡胶和塑料制品业环比为0，比上月上涨0.3个百分点。

3) 黑色产业链价格上升、非金属矿价格下降。水泥市场价持续下降；但基建发力，钢材价格上升，螺纹钢价格环比上升4.14%，拉动黑色金属矿采选业环比上升5%，黑色金属冶炼和压延加工业环比由跌转升，涨幅增加2.6个百分点至0.7%，非金属矿物制品业环比下降1%。

4) 铜价上升拉动有色链价格。国际有色金属价格上行，2月LME3个月铜价环比上升1.39%，对应PPI有色金属冶炼和压延加工业价格环比上升2%。

5) 天然气期货月均价格环比小幅下跌3.61%，电力热力生产和供应业价格环比上升0.9%，但燃气生产和供应业环比下跌0.2%。天然气期货价格高频数据显示，2月22日起天然气价格受俄乌冲突影响大幅攀升，3月7日达到539.53便士/色姆的高点，预计3月天然气环比价格仍会走高。

● 三、价格传导：上游和下游行业传导能力小幅下降，中游传导能力略有上升

更新我们此前测算的CTIC价格传导指数如下：分上中下游看，1月上游和下游的CTIC指数略有下降，在历史上的分位数有所下滑，中游则略有上升。上游行业传导能力下降可能与俄乌战争下大宗商品价格受市场预期和供给短缺影响短期大幅上涨，导致成本增加有关。

细分行业看，上游行业中煤炭开采和洗选产品、石油和天然气开采产品、黑色金属矿采选产品、化学纤维制品、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、废弃资源和废旧材料回收加工业、燃气生产和供应业成本传导能力下滑。这些行业正是主要受到大宗商品价格加剧上升影响的行业。下游行业主要受农副食品加工业、造纸和纸制品业、医药制品业的成本传导能力下滑影响，而整体传导能力下滑。

从PPI向CPI的传导看，烟草制品业、计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业向消费传导较好，在传导系数对比中排名靠前。

● 四、重点关注：猪价仍在寻底；油价将继续攀升；基建拉动相关工业品涨价。

1、猪肉供给仍然充足，预计短期仍将维持下行趋势。春节居民对猪肉的需求有所上升但依然较弱，而供给仍处于充足状态，导致猪价继续下跌。自繁自养养殖利润跌至-437.91元/头，接近2021年1月以来的最低点-559.09元/头，2022年第一批与第二批猪肉收储工作预计共收储7.8万吨猪肉，2月28日发改委放出开启收储公告时市场反应并不强烈，预计收储工作对需求拉升、价格压制的影响在3月中下旬开始显现。

2、制裁升级，预计油价仍有上升空间。供给端方面，1) OPEC增产目标达成可能有难度，美国稳步增产。根据EIA 3月预测月报，OPEC 2月原油增产77万桶/日，超过协议增产的40万桶/日，OPEC+已达成协议3-4月均增产40万桶/日，但OPEC闲置产能有限，EIA预测增产目标达成有难度；美国2月原油产量为11.53百万桶/日，较上月降低4.94万桶/日，预计3月增产13.81万桶/日。2) 库存下降。自2020年年中以来，全球石油库存稳步下降，从2020年第三季度到2021年底，库存平均每天消耗180万桶，经合组织截至2月的商业库存为26.4亿桶，为2014年年中以来的最低水平。3) 对俄罗斯制裁加剧，将大幅减少俄罗斯原油供应，且其他国家也受到拖累。3月8日美国总统拜登正式签署了禁止美

国从俄罗斯进口能源的行政命令,英国也宣布计划将在 2022 年底前停止进口俄罗斯石油和相应石油产品,而市场对于制裁的不确定性导致海运原油受到冲击,不仅是俄罗斯油轮受到制裁,通过黑海等海上运输中枢纽进行原油运输的国家也都受到影响,大概 200 万桶/日的原油进出口受到冲击;而从俄罗斯的原油总出口量来看,达到 500 万桶/日。4) 原油储备和伊朗原油的释放需要时间,难一蹴而就。虽然 IEA 宣布释放 6000 万桶石油储备,可一定程度上补充原油短缺,但石油交付需要时间;伊核谈判进入尾声,若伊朗解除制裁,恢复产能预计将有 130 万桶/日的原油增量,但谈判最终完成需要时间,产能恢复也无法一蹴而就。5) 世界能源公司在碳中和背景下油气资本开支普遍减少,油气项目数量也在减少, OPEC 与美国页岩油生产商已就油气投资不足达成一致。

需求端方面,从原油裂解价差看短期需求仍有支撑,中长期需求处于回归状态,疫情冲击不及 Delta,出行指数上升,成品油需求支撑原油需求上行。

整体而言,油价仍有上行空间,EIA 将 2022 年第二季度预测油价从 87 美元/桶上调为 116 美元/桶,2023 年平均价格预测值上调为 89 美元/桶。

3、基建拉动国内工业品价格上升。据我们之前的报告《我们为什么看好基建?》一文中测算,2022 年基建资金来源增速可达 6%,此外,鉴于项目储备和审批有望提速提质、各地两会固定资产投资目标设定积极、各地积极促稳、推进重大项目建设,我们测算可比口径下今年各地计划投资总额同比有望增长 11%以上。因此基建投资上行可能带动钢材等相关材料价格上升。

● 五、油价大幅上涨,对 CPI 与 PPI 拉动几何?

能源是构成 CPI 和 PPI 的重要分项,原油作为重要的能源之一以及产业链的上游产品,会通过直接或间接方式影响 CPI 和 PPI。对于 CPI,由于原油属于上游产品,且我国 CPI 分项中能源占比不高,因此原油价格对 CPI 的影响有限;对于 PPI,原油处于 PPI 的上游分项中,占比较高,且会向下传导,因此对 PPI 的影响更大。下面我们将进行更加详细的测算:

1、油价对 CPI 的影响:

1) 油价对 CPI 的直接体现体现在交通工具用燃料以及居住的水电燃料分项上。由图可知,CPI 交通工具用燃料分项以及居住的水电燃料分项与原油价格同比走势高度一致,这是由于原油价格会向国内成品油价格传导。经我们改进的权重计算方法,算得居住的水电燃料分项占居住 CPI 的权重为 26.77%,交通工具用燃料 CPI 占交通通信 CPI 的权重为 20.87%,再结合 2021 年底居住 CPI 以及交通通信 CPI 占 CPI 的权重,最终算得居住水电燃料 CPI 和交通工具用燃料 CPI 分别占 CPI 的 5.92% 和 2.35%。2022 年 3 月 8 日布伦特原油期货价已升高至 127.98 美元/桶,预计拉动 CPI 同比上升 0.69%,若油价进一步升高至 140 美元/桶附近,预计拉动 CPI 同比上升 0.86%。

2) 油价可通过影响生产成本间接影响到食品分项。农业生产所需的化肥以及工厂机械等生产成本都与原油相关,原油价格升高会通过推动生产成本的上升,传导至下游消费品拉动食品分项 CPI 上升。但正如我们在价格传导的文章里所测算的,生产资料向生活资料的传导存在不畅,因此原油价格上升对 CPI 的间接影响有限。

2、油价对 PPI 的影响:

1) 油价直接影响 PPI 上游行业中的石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业。通过各行业营业收入占比算得,截至 2021 年底,PPI 上游原材料业占 PPI 权重约 42.27%。原油主要影响上游石化相关行业,石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业的 PPI 占 PPI 整体的权重分别为 0.71%、4.34%、6.50%、0.80%、2.27%。由此,布伦特原油期货价升至 127.98 美元/桶,预计对石油和天然气开采业 PPI 影响最大,推动石油和天然气开采业 PPI 同比上升 47.35%,石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业等其他上游直接相关行业 PPI 同比分别上升 28.75、14.09、15.31 个百分点。

2) 油价对 PPI 其他分项的间接影响主要是通过影响原油产业链的下游产品价格,进而影响到 PPI。原油的下游油气产品包括汽油、柴油等,石化产品主要包括合成纤维、合成塑料等,因此原油价格会影响到纺织业以及橡胶和塑料制品业等,其中原油向橡胶和塑料制品的传导所需环节更少,因此油价对 PPI 下游行业间接影响最高的是橡胶和塑料制品业,其 PPI 占 PPI 整体的权重为 2.27%。加上油价对 PPI 的直接影响,预计布伦特原油期货价升至 127.98 美元/桶拉动 PPI 同比上行 2.71%,若油价进一步升高至 140 美元/桶附近,预计 PPI 同比会扩大 3.37 个百分点,这个数值远大于对 CPI 的拉动。

因此,总体看,预计布伦特原油期货价升至 127.98 美元/桶拉动 PPI 同比上行 2.71%,若油价进一步升高至 140 美元/桶附近,预计 PPI 同比会扩大 3.27 个百分点,这个数值远大于对 CPI 的拉动。

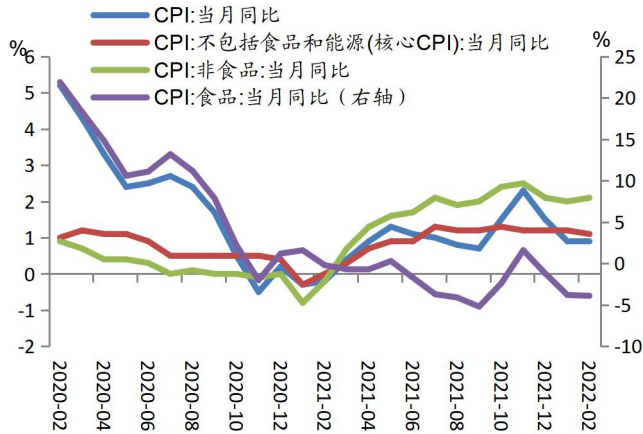
3、以 2021 年布伦特原油期货月平均价格为基底,我们根据 EIA 的油价预测划分了油价可能的上升幅度,对 CPI 与 PPI 进行敏感性分析。综上所述,由于油价上行对我国的输入性影响主要为 PPI,但 PPI 向 CPI 总体传导不畅,且我国 CPI 的波动主要取决于食品项,因此油价上行对我国 CPI 的影响较小。

● 风险提示

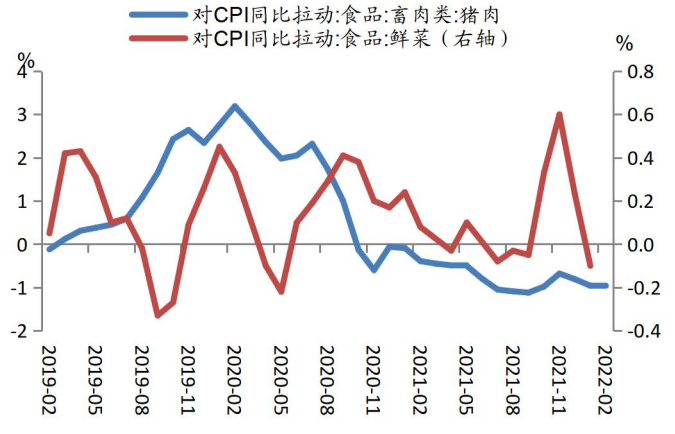
俄乌冲突超预期,模型测算有偏差,经济增长不及预期。

图表 1 非食品带动 CPI

图表 2 猪价拖累 CPI

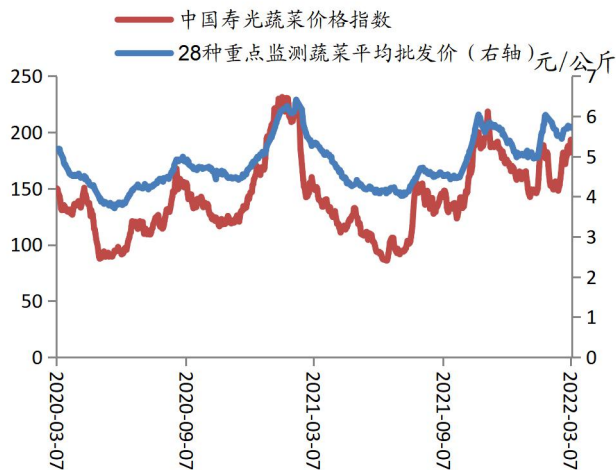


资料来源: wind, 华安证券研究所



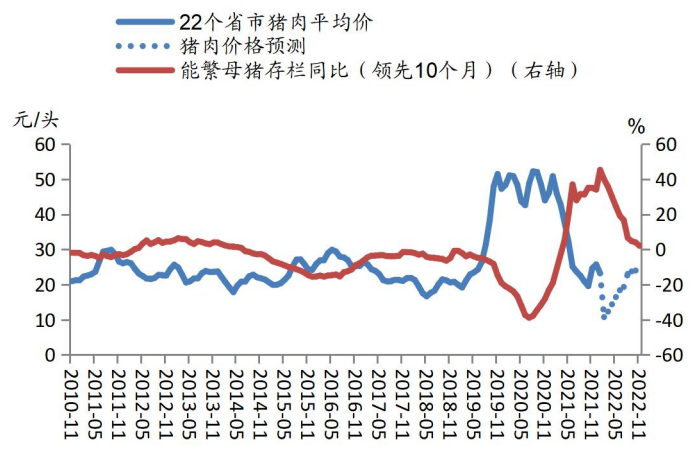
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表3 蔬菜价格持续上升



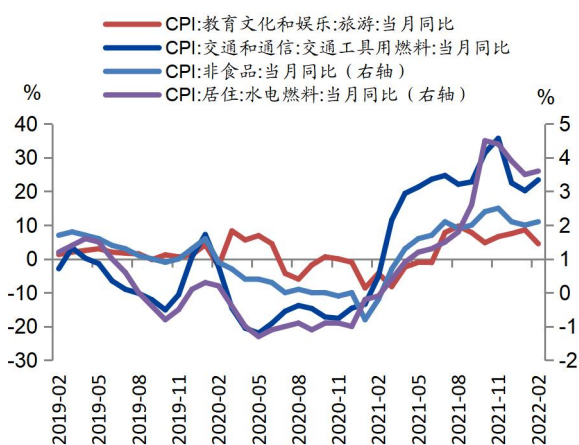
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 猪肉价格3月寻底



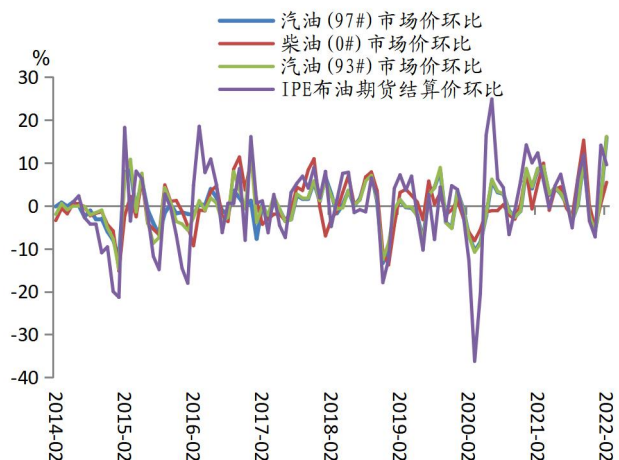
资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表5 CPI 非食品重点项目变化



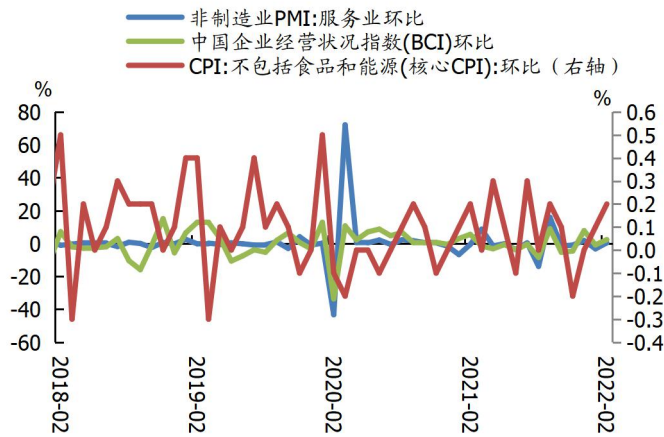
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表6 汽油、柴油价格环比上涨



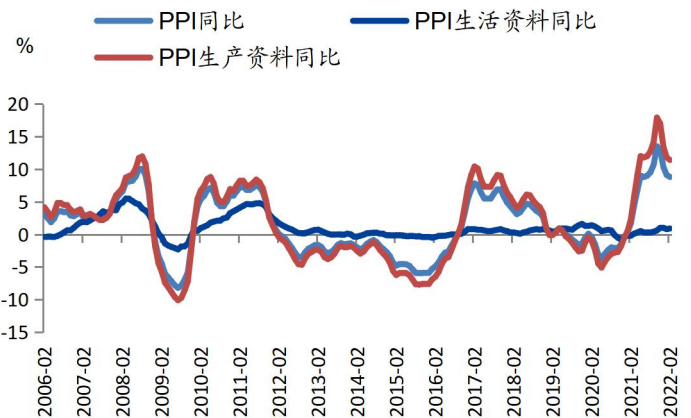
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 核心 CPI 环比小幅上升



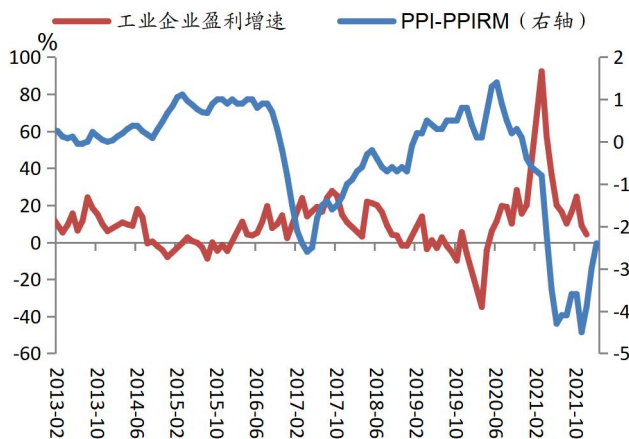
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 PPI 同比下行, 生产资料与生活资料增速差减小



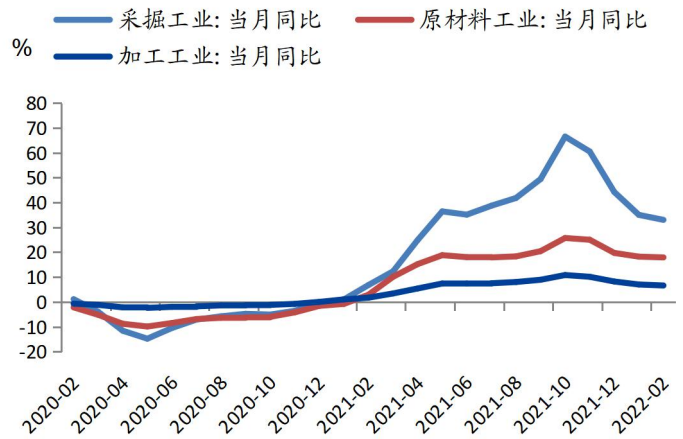
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 9 PPI-PPIRM 缺口缩减



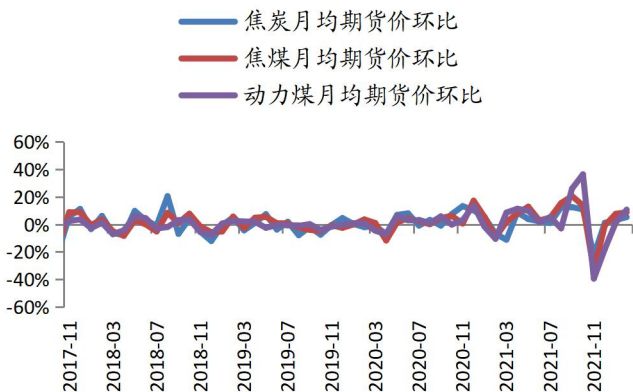
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 PPI 上游涨幅回落速度减小



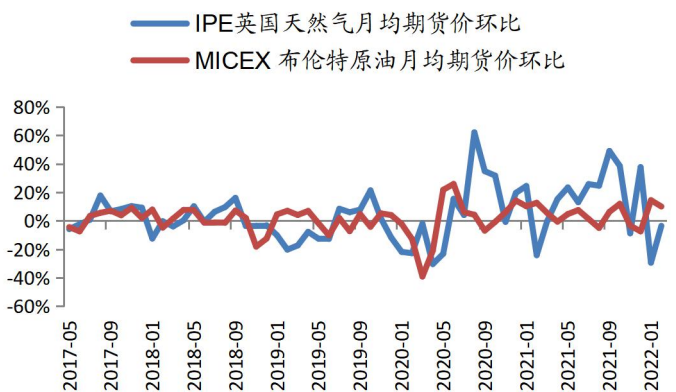
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 煤炭价格环比上升



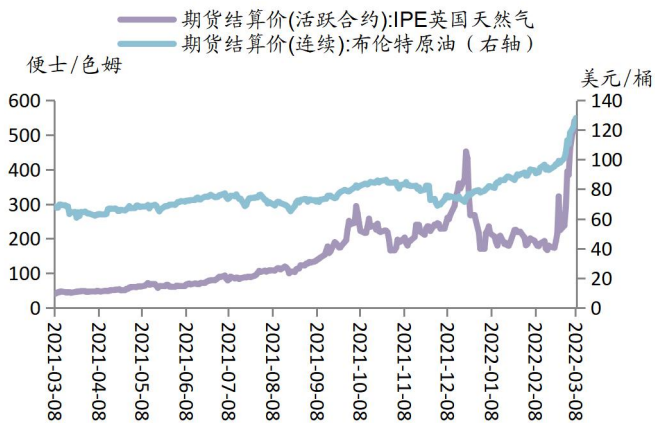
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 12 原油价格环比上升, 天然气价格环比下降



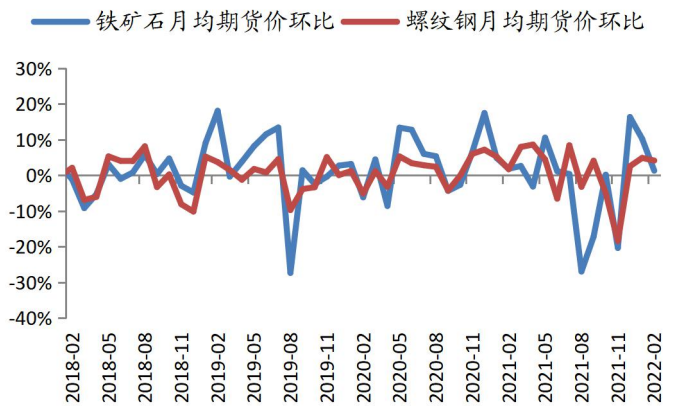
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 高频数据下天然气、原油价格均飞速上升



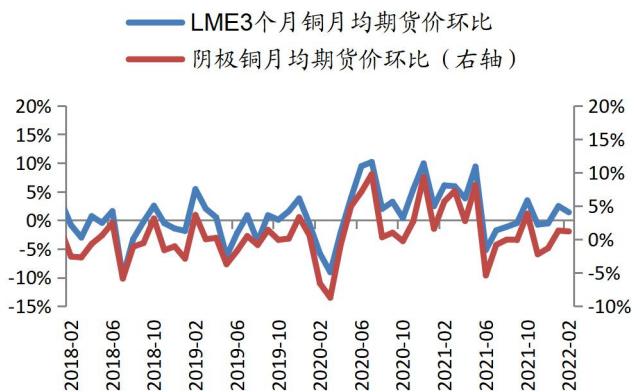
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 铁矿石与螺纹钢价格环比上升



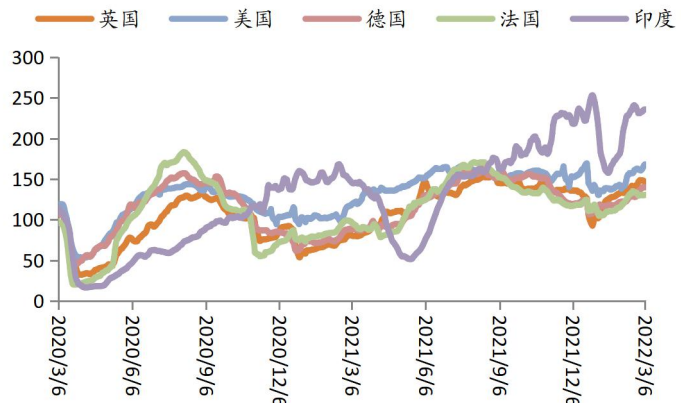
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 15 铜价环比上升



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 16 主要国家驾车出行指数震荡上行



资料来源：Apple Mobility Trends，华安证券研究所

图表 17 全球主要能源公司原油开发资本开支下降，项目数量减少



资料来源: Getdata, 华安证券研究所

图表 18 行业细项 CTIC 在历史上的分位数

各行业K值较自身历史分位数 (2003年以来)		2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	2022-01	连续图
上游	煤炭开采和洗选产品	75.60%	62.50%	25.00%	35.70%	47.20%	57.30%	64.70%	68.80%	73.40%	74.80%	73.20%	71.60%	68.60%	
	石油和天然气开采产品	98.60%	1.30%	79.00%	93.60%	91.40%	82.00%	79.00%	74.60%	74.30%	74.80%	80.20%	74.20%	71.30%	
	黑色金属矿采选产品	72.00%	66.60%	57.60%	56.60%	55.50%	56.30%	57.10%	50.80%	32.70%	23.70%	18.30%	11.40%	8.00%	
	有色金属矿采选产品	2.00%	94.10%	84.60%	64.10%	53.70%	52.70%	50.00%	47.30%	46.50%	44.00%	45.00%	49.10%	50.00%	
	非金属矿采选产品	5.90%	78.50%	27.70%	25.70%	28.80%	30.00%	30.80%	32.00%	30.90%	31.70%	34.60%	43.60%	46.00%	
	石油、煤炭及其他燃料加工业	30.70%	9.50%	46.80%	15.80%	19.80%	56.90%	63.80%	74.60%	75.60%	74.40%	64.90%	65.00%	64.70%	
	化学原料及化学制品制造业	4.00%	82.30%	73.00%	54.70%	44.40%	52.70%	58.90%	66.60%	58.60%	49.10%	41.60%	55.70%	61.20%	
	化学纤维制品	98.00%	1.90%	51.90%	47.10%	35.10%	32.70%	42.80%	47.30%	37.90%	30.50%	28.30%	24.50%	12.90%	
	非金属矿物制品业	99.50%	2.20%	9.50%	19.90%	28.80%	28.60%	26.70%	27.50%	34.90%	51.10%	61.40%	67.60%	61.70%	
	黑色金属冶炼及压延加工业	56.00%	43.10%	48.00%	58.40%	55.50%	40.00%	37.50%	45.60%	58.60%	64.40%	60.00%	63.90%	53.20%	
	有色金属冶炼及压延加工业	66.00%	66.60%	67.30%	64.10%	61.10%	58.10%	51.70%	52.60%	56.80%	57.60%	48.30%	45.90%	48.30%	
	废弃资源和废旧材料回收加工业	77.30%	69.20%	58.60%	56.30%	53.50%	52.70%	52.50%	52.20%	51.90%	51.70%	51.40%	52.10%	51.90%	
中游	电力、热力生产和供应	1.30%	6.80%	11.80%	20.30%	26.10%	23.70%	28.50%	29.30%	31.40%	32.50%	36.40%	43.20%	66.90%	
	燃气生产和供应	22.00%	16.40%	33.10%	28.50%	27.40%	32.70%	33.40%	44.40%	55.30%	50.60%	51.70%	66.30%	64.70%	
	水的生产和供应	29.30%	55.70%	35.00%	34.80%	34.60%	35.40%	35.20%	34.60%	34.00%	33.90%	33.30%	34.40%	35.60%	
	金属制品	26.60%	30.10%	32.20%	34.30%	38.70%	51.50%	65.60%	68.80%	70.30%	68.20%	75.80%	86.00%	91.30%	
	通用设备制造业	20.00%	19.80%	23.20%	27.40%	29.80%	36.50%	40.50%	44.40%	48.30%	45.30%	59.10%	71.90%	72.90%	
	专用设备制造业	10.00%	18.90%	25.00%	30.00%	49.10%	46.90%	53.40%	54.70%	55.90%	58.80%	60.80%	74.30%	79.50%	
	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	94.00%	35.60%	39.00%	38.00%	45.40%	45.70%	52.20%	56.00%	56.60%	64.30%	69.20%	67.60%	78.20%	
	电气机械及器材制造业	8.20%	10.00%	12.70%	23.00%	35.10%	49.70%	63.30%	64.00%	61.50%	57.20%	66.60%	71.10%	72.60%	
	计算机、通信和其他电子设备制造业	66.90%	73.90%	97.70%	6.30%	16.60%	17.90%	22.30%	23.50%	24.30%	24.20%	24.50%	25.30%	25.20%	
	仪器仪表	93.50%	5.00%	44.50%	36.10%	39.10%	33.10%	43.30%	50.20%	45.50%	47.10%	45.60%	69.80%	75.60%	
	其他制造业	94.80%	31.70%	29.50%	32.40%	33.80%	32.10%	34.50%	34.30%	35.60%	34.90%	39.20%	40.40%	41.20%	
	金属制品、机械和设备修理服务	66.30%	30.60%	29.40%	29.20%	32.40%	31.30%	32.70%	33.30%	55.90%	55.40%	35.00%	34.70%	33.60%	
下游	农副食品加工业	60.00%	56.80%	51.90%	47.10%	46.20%	43.60%	37.50%	33.30%	32.70%	28.80%	35.00%	29.50%	14.50%	
	食品制造业	6.00%	17.60%	17.30%	30.10%	33.30%	36.30%	41.00%	45.60%	46.50%	45.70%	51.60%	63.90%	88.70%	
	酒、饮料和精制茶制造业	70.00%	64.70%	48.00%	28.30%	27.70%	29.00%	28.50%	24.50%	22.40%	15.20%	15.00%	14.70%	17.70%	
	烟草制品	88.00%	64.70%	59.60%	50.90%	50.00%	58.10%	55.30%	52.60%	51.70%	45.70%	46.60%	62.20%	66.10%	
	纺织业	81.10%	97.70%	8.10%	14.90%	23.40%	30.00%	33.90%	37.70%	41.10%	39.60%	47.30%	58.90%	69.10%	
	纺织服装服饰	84.00%	86.20%	5.70%	11.30%	11.10%	10.90%	16.00%	19.20%	20.60%	22.00%	25.00%	21.30%	27.40%	
	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	88.00%	3.90%	7.60%	9.40%	12.90%	10.90%	17.80%	21.00%	24.10%	25.40%	28.30%	36.00%	41.90%	
	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	96.00%	27.40%	21.10%	26.40%	31.40%	32.70%	42.80%	43.80%	46.50%	52.50%	56.60%	57.30%	58.00%	
	家具	2.00%	15.60%	23.00%	28.30%	29.60%	23.60%	30.30%	31.50%	37.90%	38.90%	40.00%	45.90%	48.30%	
	造纸和纸制品	4.00%	11.70%	13.40%	15.00%	16.60%	18.10%	14.20%	14.00%	13.70%	10.10%	16.60%	19.60%	17.70%	
	印刷和记录媒介复制业	98.00%	5.80%	11.50%	20.70%	24.00%	25.40%	39.20%	29.80%	29.30%	27.10%	48.30%	54.00%	77.40%	
	文教、工美、体育和娱乐用品制造业	92.00%	90.10%	80.70%	77.30%	74.00%	69.00%	67.80%	61.40%	67.20%	67.70%	68.30%	68.80%	72.50%	
	医药制品	80.00%	33.30%	32.60%	32.00%	33.30%	30.90%	33.90%	36.80%	36.20%	40.60%	43.30%	44.20%	40.30%	
	橡胶和塑料制品业	2.00%	5.80%	15.30%	22.60%	24.00%	29.00%	30.30%	29.80%	31.00%	35.50%	40.00%	39.30%	38.70%	
	汽车制造	6.00%	7.80%	9.60%	11.30%	18.50%	25.40%	25.00%	31.50%	32.70%	37.20%	45.00%	47.50%	50.00%	

资料来源: wind, 华安证券研究所测算

图表 19 截至 2022 年 1 月上中下游行业 CTIC 历史分位数

历史上的分位数	上游行业 CTIC	中游行业 CTIC	下游行业 CTIC
2021-01	99.50%	7.40%	89.40%
2021-02	83.50%	9.60%	53.80%
2021-03	50.00%	17.80%	33.60%
2021-04	14.90%	25.10%	28.90%
2021-05	18.90%	35.90%	31.00%
2021-06	37.20%	45.70%	30.40%
2021-07	37.00%	58.10%	28.50%
2021-08	50.20%	68.10%	26.60%
2021-09	59.20%	70.00%	26.50%
2021-10	60.70%	68.00%	26.40%
2021-11	48.60%	73.80%	35.00%
2021-12	58.50%	81.40%	38.40%
2022-01	57.80%	82.00%	37.30%
PPI 上行期（2015 年 9 月-2017 年 2 月）分位数	上游行业 CTIC	中游行业 CTIC	下游行业 CTIC
2021-01	超出上限	10.10%	89.80%
2021-02	91.50%	12.80%	65.20%
2021-03	77.20%	18.30%	18.50%
2021-04	23.90%	25.90%	10.20%
2021-05	38.10%	34.90%	11.20%
2021-06	50.80%	36.70%	10.40%
2021-07	50.70%	44.30%	10.20%
2021-08	76.00%	61.50%	9.90%
2021-09	89.60%	68.10%	9.90%
2021-10	89.70%	64.80%	9.80%
2021-11	75.40%	72.00%	17.50%
2021-12	89.60%	75.10%	23.00%
2022-01	89.60%	76.20%	20.00%

资料来源：Wind，华安证券研究所测算

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_39336

