证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

2022 年 04 月 11 日

CPI 温和抬升，PPI 延续回落

——3 月物价数据分析

事件概述

2022 年 4 月 11 日，国家统计局公布 2022 年 3 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 1.5%，预期值 1.3%，前值 0.9%；PPI 同比 8.3%，预期值 8.1%，前值 8.8%；

投资观点

▸ **大宗价格上涨难改 PPI 回落趋势，猪肉价格下探助推 CPI 温和上行**

虽然受国际大宗价格上涨影响，PPI 环比增幅有所扩大，但在高基数的影响下，PPI 整体下行趋势仍难以改变；非食品价格涨幅的扩大导致 CPI 同比有所上行，但猪肉价格的继续下探使得 CPI 同比上行仍相对温和。我们在此前报告《油价上涨如何影响通胀？》中综合考虑了油价上涨和各种因素的影响，对于 2022 年全年的 PPI 和 CPI 进行了重新测算：中等情形下，PPI 上半年延续回落趋势，Q4 见底后逐步回升，全年同比中枢 4.7%，低点 0.6%；CPI 上半年整体仍较为温和，大概率在 2.5%以下，下半年受猪肉价格企稳回升影响，同比增幅可能会有所扩大，高点 3%左右，全年同比中枢 2.2%。

▸ **3 月 CPI 环比涨幅持平，同比涨幅扩大；食品同比降幅收窄，非食品同比涨幅扩大**

3 月 CPI 同比 1.5%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点，食品同比降幅收窄以及非食品同比涨幅扩大是导致 3 月 CPI 同比继续上行的主要原因。食品价格同比-1.5%，降幅较上月收窄 2.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.28 个百分点；非食品价格同比 2.2%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨 1.77 个百分点。CPI 环比涨幅由上月的 0.6%，转为持平。

▸ **食品价格环比转负，非食品价格环比回落**

食品价格环比由上月的上涨 1.4%转为下降 1.2%。猪肉价格环比降幅扩大，水产品、鲜果等价格环比转负是食品价格环比转降的主要原因。受节后消费需求回落以及供给充足等因素影响，猪肉价格下降 9.3%，降幅较上月扩大 4.7%，另外鸡肉、鸭肉、牛肉、羊肉、水产品和鲜果价格也出现不同程度的下降，降幅在 1.0%—2.3%之间。不过受国际粮食价格上涨以及国内疫情影响，粮食、食用油价格涨幅有所扩大，分别上涨 0.5%和 0.4%。

非食品价格环比上涨 0.3%，涨幅较上月回落 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.25 个百分点。服务价格环比转负是非食品价格涨幅回落的主要原因。受节后需求回落以及国内疫情影响，服务价格由上月持平转为下降 0.2%，其中飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 10.0%、7.6%、3.5%和 2.6%。而工业消费品价格则上涨 1.1%，涨幅较上月扩大 0.3%，主要与原油价格上涨影响有关，其中汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 7.2%、7.8%和 6.9%。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 1.1%，涨幅与上月持平。

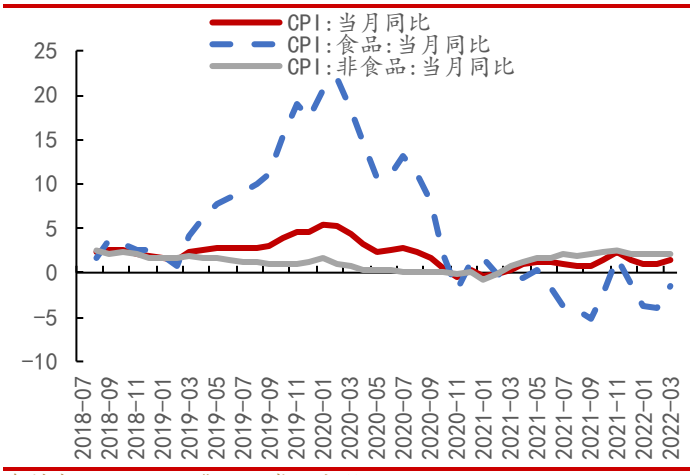
▸ **3 月 PPI 同比继续回落，大宗价格上涨带动 PPI 环比涨幅扩大**

3 月 PPI 同比 8.3%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料同比 10.7%，涨幅回落 0.7 个百分点；生活资料同比 0.9%，涨幅与上月持平。PPI 环比 1.1%，涨幅较上月扩大 0.6%。

在国际大宗价格持续上行的带动下，3 月 PPI 环比涨幅进一步扩大。其中石油和天然气开采业价格上涨 14.1%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 7.9%，化学纤维制造业价格上涨 2.0%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.8%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.7%。上述行业合计影响 PPI 上涨约 0.77 个百分点，占总涨幅的七成。另外，煤炭、钢材价格也有所上涨，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.4%。

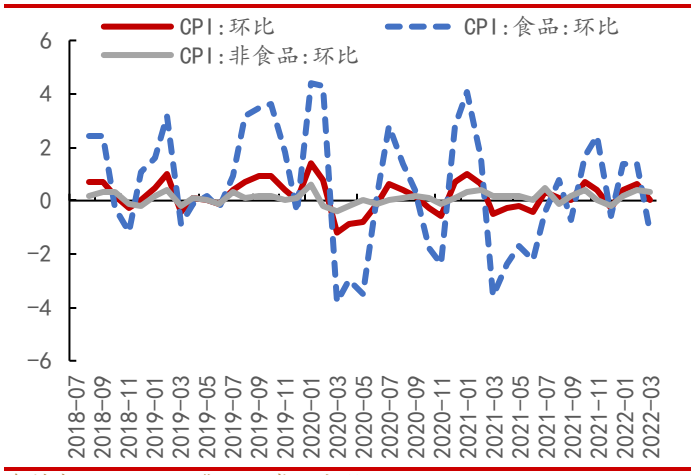
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 1 CPI 同比 1.5%，涨幅较上月扩大 0.6%



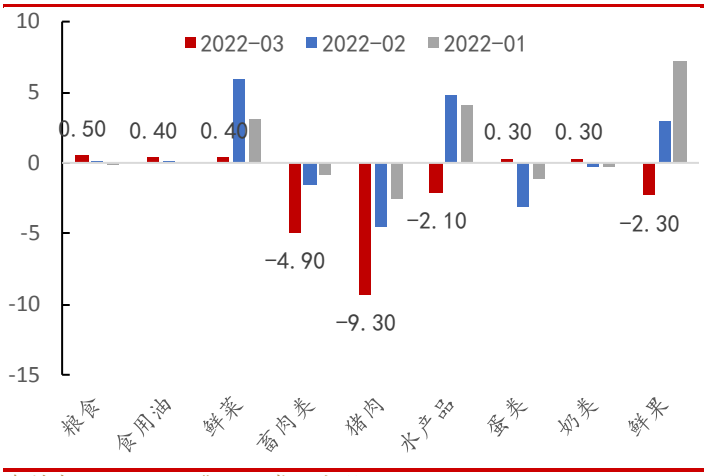
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比持平，涨幅较上月下降 0.6%



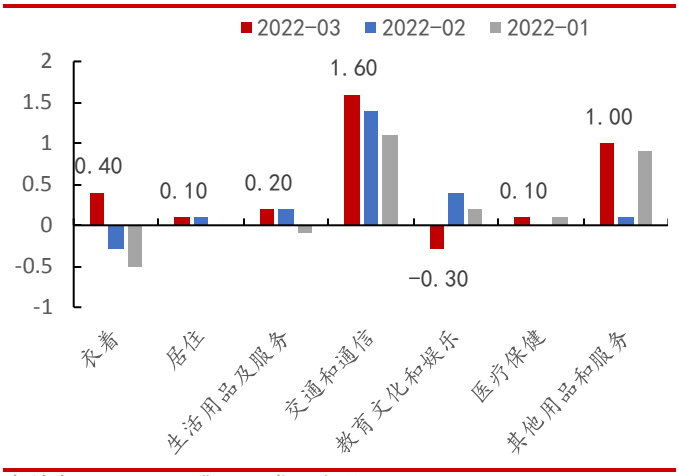
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 粮食、食用油环比涨幅扩大，猪肉环比降幅扩大（%）



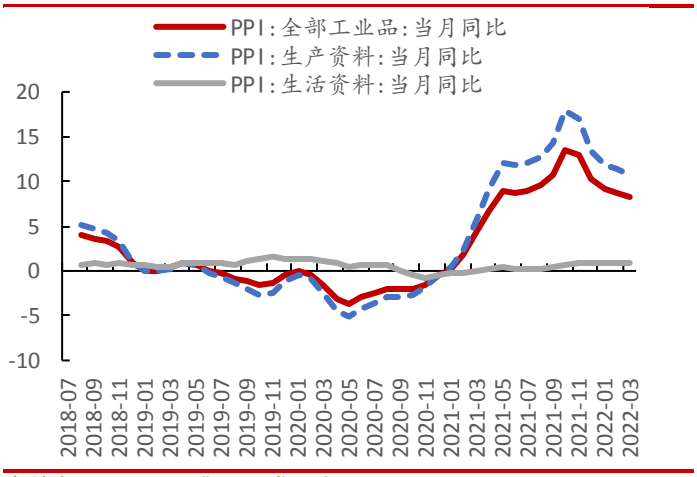
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 交通通信、教育文化环比涨幅扩大（%）



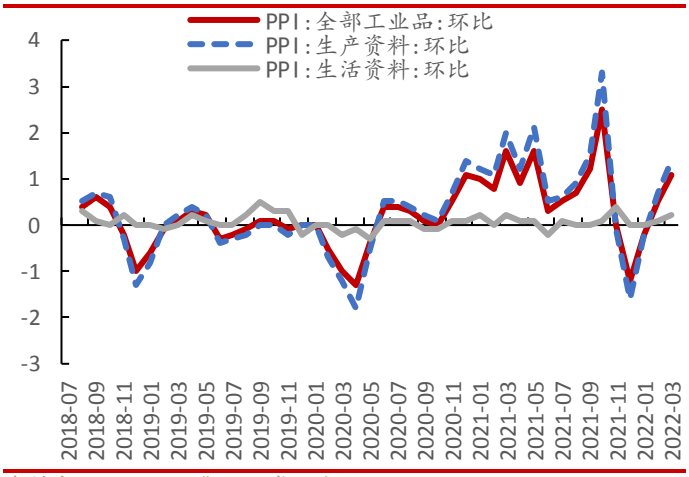
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比 8.3%，较上月回落 0.5%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比 1.1%，较上月上涨 0.6%



资料来源：WIND，华西证券研究所

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙 付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊菘
邮箱：dingjs@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菘，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

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_40113