

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

- 疫情高居不下，稳增长预期升温
- 不确定性仍存，继续伺机而动
- 3月PMI点评：疫情冲击需求，供给瓶颈显现

- 事件：2022年3月CPI同比1.5%，前值0.9%，市场预期1.3%；CPI环比0.0%，前值0.6%；核心CPI同比1.1%，前值1.1%；PPI同比8.3%，前值8.8%，市场预期8.1%；PPI环比1.1%，前值0.5%。
- 总体来看，3月CPI同比上涨，涨幅较前值有所扩大。食品CPI同比下降，但降幅较前值有所收窄。非食品CPI同比上涨，涨幅较前值有所扩大。核心CPI同比持平。CPI、食品CPI、非食品CPI、核心CPI环比均季节性回落，但CPI、食品CPI和非食品CPI环比均比季节性均值水平高，核心CPI与季节性均值水平大致持平。
- 扰动因素增强，价格上涨超预期。3月价格上涨超出市场预期，主要推动因素是国际大宗商品价格上行。其中，工业消费品的价格上涨幅度较大，如：汽油、柴油和液化石油气同比均大幅上行。另外，疫情散发也导致部分食品价格上行，如物流不畅推动鲜菜、蛋类等价格上涨。
- 商品价格警报未除，PPI环比继续上行。3月份，PPI同比涨幅虽然继续回落，但主要是去年同期基数较高，由翘尾因素驱动，PPI环比增速则超季节性上行。工业品的价格受国际大宗商品价格影响较大，地缘政治因素推动国际大宗商品价格持续上行，带动国内石油等相关行业价格环比继续上涨。分行业看，煤炭开采和洗选业上涨53.9%，涨幅扩大8.5个百分点；石油和天然气开采业上涨47.4%，涨幅扩大5.5个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨32.8%，涨幅扩大2.6个百分点。
- 往后看，国际地缘政治因素仍然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走弱的速率或将放缓。而CPI进一步修复则有一定的不确定性，一方面是疫情散发和大宗商品价格的扰动，另一方面是猪周期的拐点待确认；核心CPI可能在疫情散发的压制下继续表现疲弱。由于主要是国际价格上行导致国内价格上行，且国内整体价格水平并不高，尤其是核心CPI不强，通胀目前或并非左右货币政策的关键因素。

风险提示：疫情超预期、地缘政治风险超预期

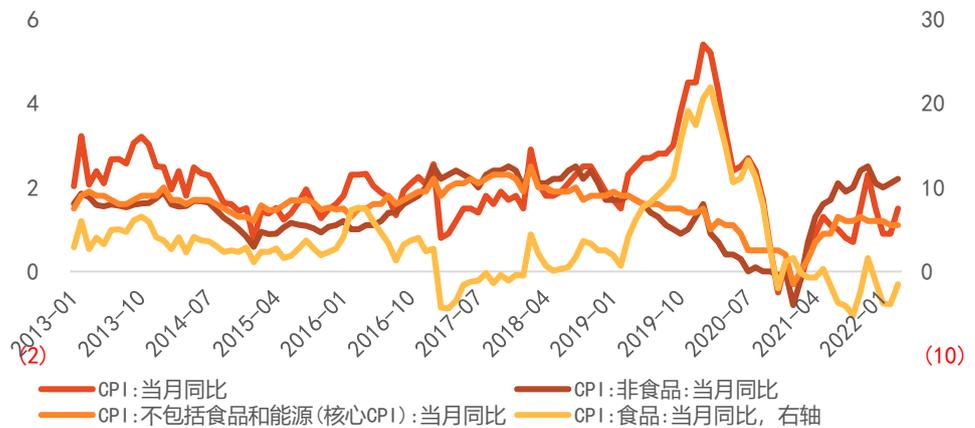
1 扰动因素增强，价格上涨超预期

3月价格上涨超出市场预期，主要推动因素是国内疫情散发和国际大宗商品价格输入。疫情散发导致物流不畅，推动部分食品价格上行。更主要的则是，国际大宗商品对居民消费品价格的推升，其中工业消费品的价格上涨幅度较大，如：汽油、柴油和液化石油气同比大幅上行。

总体来看，3月CPI同比涨幅有所扩大，环比持平。食品CPI同比下降，但降幅较前值有所收窄，环比由上月上涨季节性转为下降。非食品CPI同比上涨，涨幅较前值有所扩大，环比涨幅较上月季节性回落。从季节性水平来看，CPI，食品CPI和非食品CPI环比均比季节性均值水平高，核心CPI与季节性均值水平大致持平。

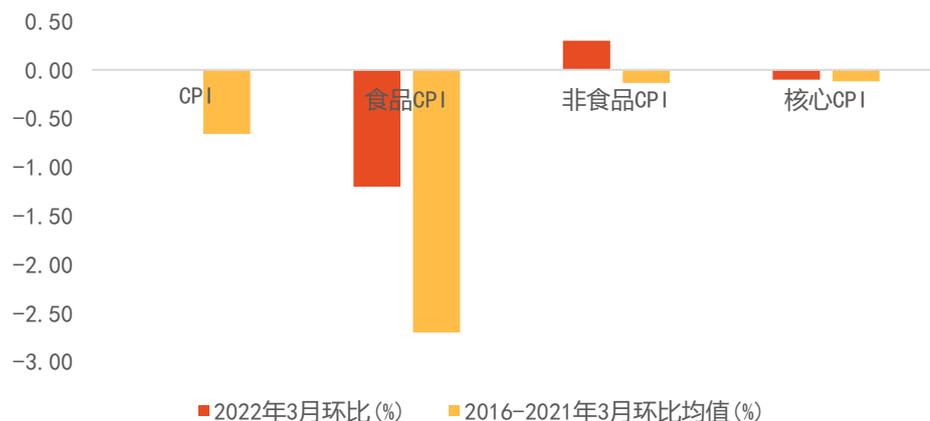
从同比来看，3月CPI上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。其中，食品CPI下降1.5%，降幅比上月收窄2.4个百分点。非食品CPI上涨2.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；核心CPI同比上涨1.1%，涨幅与上月持平。

图1：CPI同比



资料来源：Wind, 首创证券

图2：CPI 环比季节性 (%)

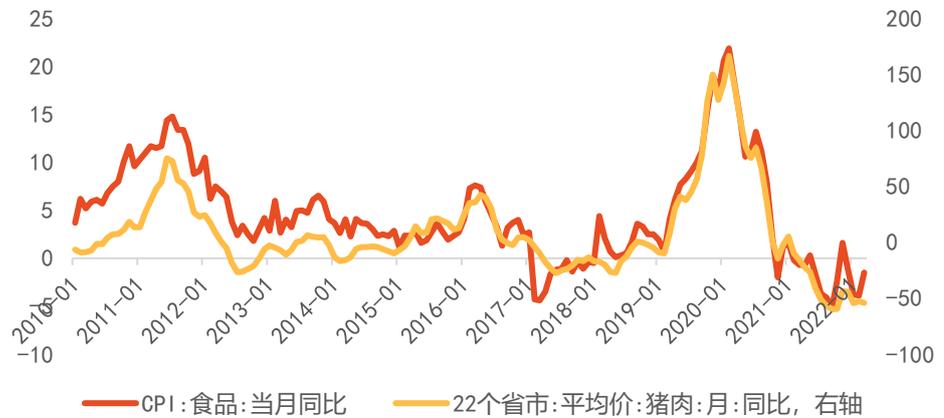


资料来源：Wind, 首创证券

食品项中，猪肉价格同比下降41.4%，降幅比上月收窄1.1个百分点；鲜菜价格同比由上月下降0.1%转为上涨17.2%。食品CPI同比走势与猪肉价格同比变化相关性较强，虽然3月份猪肉价格同比较前值变化不大，但是由于全国多地疫情散发对物流环节

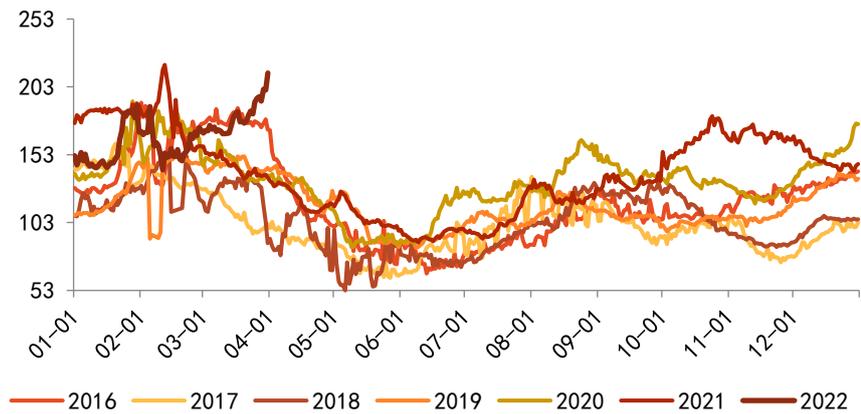
产生较大影响，蔬菜等商品的价格逆季节性大幅上行。

图 3：食品 CPI 同比与猪肉价格



资料来源：Wind, 首创证券

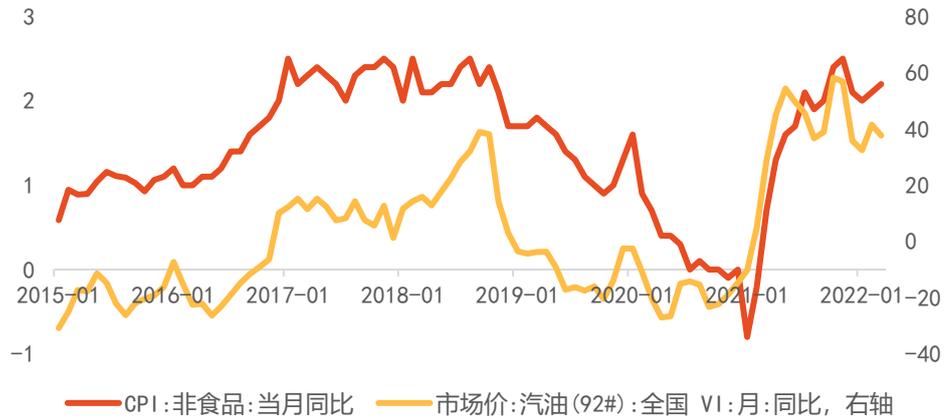
图 4：山东蔬菜批发价格指数:总指数



资料来源：Wind, 首创证券

非食品项中，工业消费品价格同比上涨 3.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。其中，汽油、柴油和液化石油气价格分别同比上涨 24.6%、26.9%和 27.1%，涨幅均有扩大；服务价格同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。其中，飞机票价格由上月上涨 18.0%转为下降 0.2%；景点门票和在外住宿价格分别上涨 0.7%和 0.6%，涨幅均有回落。

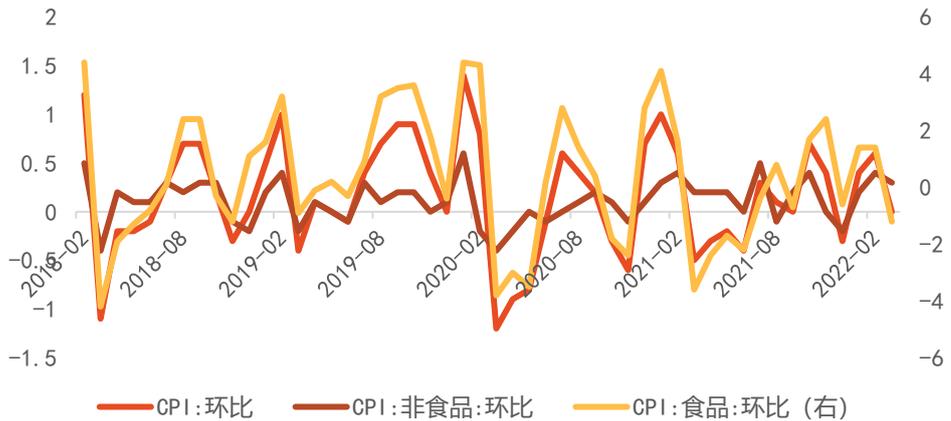
图 5：非食品 CPI 与油价



资料来源：Wind, 首创证券

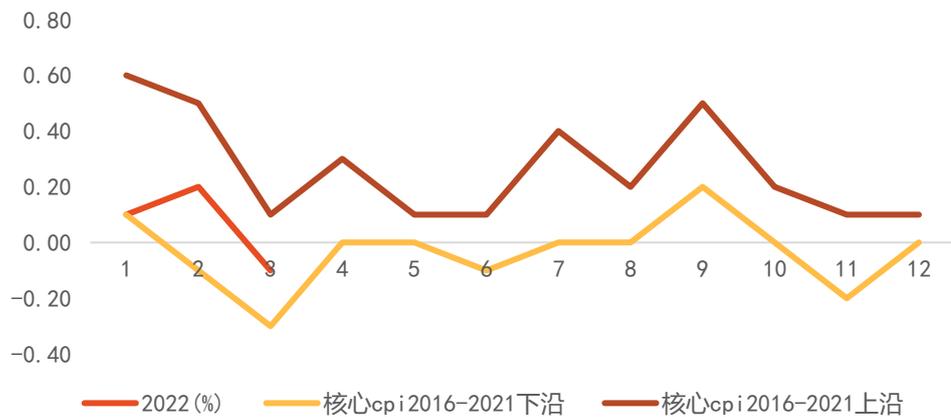
从环比看，CPI 由上月上涨 0.6% 转为持平。食品价格由上月上涨 1.4% 转为下降 1.2%。非食品价格上涨 0.3%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。但 CPI 的环比走弱主要是由于季节性因素。

图 6：CPI 环比有所回落 (%)



资料来源：Wind, 首创证券

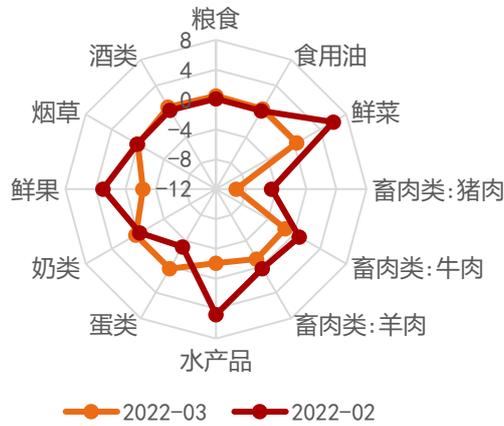
图 7：核心 CPI 环比季节性回落 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

食品项中, 春节后消费需求回落并且供给充足, 猪肉价格环比下降 9.3%, 鸡肉、鸭肉、牛肉、羊肉、水产品 and 鲜果价格环比降幅在 1.0%—2.3%之间; 受国内疫情影响, 面粉、食用植物油、鲜菜和鸡蛋价格环比分别上涨 1.7%、0.6%、0.4%和 0.3%。

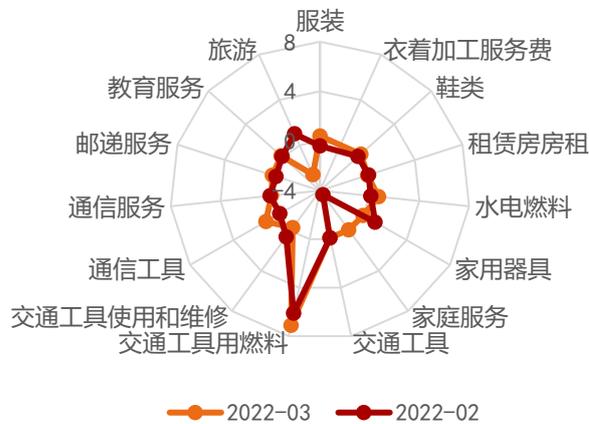
图 8: CPI 食品分项环比



资料来源: Wind, 首创证券

非食品中, 汽油、柴油和液化石油气价格环比分别上涨 7.2%、7.8%和 6.9%。其中, 节后需求回落叠加疫情影响, 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%。

图 9: CPI 非食品分项环比



资料来源: Wind, 首创证券

2 商品价格警报未除, PPI 环比上行

3 月份, PPI 同比涨幅虽然继续回落, 但主要是去年同期基数较高, 由翘尾因素驱动, PPI 环比增速则有所上行。工业品的价格受国际大宗商品价格影响较大, 地缘政治因素推动国际大宗商品价格持续上行, 带动国内石油等相关行业价格环比继续上涨。

从同比看, PPI 上涨 8.3%, 涨幅较前值回落 0.5 个百分点, 在 8.3% 的 PPI 同比涨幅中, 翘尾因素影响约为 6.8 个百分点, 新涨价影响约为 1.5 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 10.7%, 涨幅较前值回落 0.7 个百分点; 生活资料价格上涨 0.9%, 涨幅与上月相同。

从行业来看, 上游价格同比增速依然处在高位, 煤炭开采和洗选业上涨 53.9%, 涨

幅扩大 8.5 个百分点；石油和天然气开采业上涨 47.4%，涨幅扩大 5.5 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 32.8%，涨幅扩大 2.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 18.3%，涨幅回落 2.1 个百分点；化学原料和化学制品制造业上涨 15.7%，涨幅回落 4.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 9.4%，涨幅回落 3.5 个百分点；电力热力生产和供应业上涨 8.7%，扩大 0.2 个百分点。

图 10: PPI 同比



资料来源: Wind, 首创证券

从环比看, PPI 上涨 1.1%, 涨幅扩大 0.6 个百分点。其中, 生产资料价格上涨 1.4%, 涨幅扩大 0.7 个百分点; 生活资料价格上涨 0.2%, 涨幅扩大 0.1 个百分点。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%。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%。另外, 燃气生产和供应业价格上涨 3.7%。

图 11: PPI 环比



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_40179



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn