



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

短期物价高位态势难变

——2022年3月物价数据点评

日期: 2022年04月11日

分析师: 胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

《制造业旺季遭疫情打断，后续政策可期》

——2022年04月01日

《经济开门红，新模式新动力》

——2022年03月16日

《信用扩张放缓不改流动性宽松格局》

——2022年03月14日

■ 主要观点

短期物价高位态势难变

CPI 环比走平，并没有呈现季节性下跌，表明疫情供给冲击影响了物价运行固有态势。地缘政治因素导致工业消费品涨价持续，叠加疫情因素对食品的影响也有所体现，CPI 上涨加快，但核心 CPI 维持平稳。而 PPI 虽然延续回落趋势，但主要受到基数抬升的影响，环比再度上升，表明能源冲击下的影响扩大。尽管经济短期比较低迷，需求较弱，但受俄乌冲突带来的大宗普遍性上涨的影响，短期物价高位态势难变，通胀压力上升。

市场波动增加

在地缘态势和市场风险的双重压力影响下，资本市场短期继续或临波动增加态势。鉴于当前通胀形势，中国利率曲线下行态势也会暂时停顿甚至波动。中国资本市场先抑后扬中仍是抑的阶段，但抑的深度、长度或增加。

降准降息延后但不会缺席

国内经济面临疫情冲击，但物价难降，也将制约货币政策利率调整，加之海外利率的提升，降息降准或将延后，但不会缺席。一方面是疫情增加了稳增长的诉求，而今年货币政策的导向也是总量与结构并重。另一方面中国基础货币增长能力不足，是中国货币体系的基础问题，要保持政策利率和货币增长的平稳，降准仍是未来不可或缺的选项。在货币内生体系下，中国当前货币环境的核心问题，不在于数量宽松，而在于价格过贵，即中小企业融资利率偏高，而降息才是有效的解决方式。降息降准总量政策可期，配合普惠+绿色结构性工具，推动企业融资成本稳中有降，助企纾困稳主体稳就业。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；货币政策超预期改变。

目 录

1 事件：3 月 CPI、PPI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 工业消费品涨价持续，核心 CPI 维稳	3
2.2 基数抬升，PPI 延续回落	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 短期物价高位态势难变	7
3.2 市场波动增加	8
4 事件预测：趋势判断	8
4.1 降准降息延后但不会缺席	8
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	5
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	7
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：3 月 CPI、PPI 同比数据 (%)	3
--------------------------------	---

1 事件：3月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2022年3月份，全国居民消费价格同比上涨1.5%。其中，城市上涨1.6%，农村上涨1.2%；食品价格下降1.5%，非食品价格上涨2.2%；消费品价格上涨1.7%，服务价格上涨1.1%。1—3月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.1%。3月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村持平；食品价格下降1.2%，非食品价格上涨0.3%；消费品价格上涨0.2%，服务价格下降0.2%。

2022年3月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨8.3%，环比上涨1.1%；工业生产者购进价格同比上涨10.7%，环比上涨1.3%。一季度，工业生产者出厂价格比去年同期上涨8.7%，工业生产者购进价格上涨11.3%

表 1：3月CPI、PPI同比数据（%）

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	1.5	0.9	0.4
PPI 同比	8.3	8.8	4.4

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业消费品涨价持续，核心CPI维稳

地缘政治冲突引发的工业消费品涨价仍在持续，叠加国内疫情对于食品的影响也有所体现，但核心CPI仍然维持平稳。

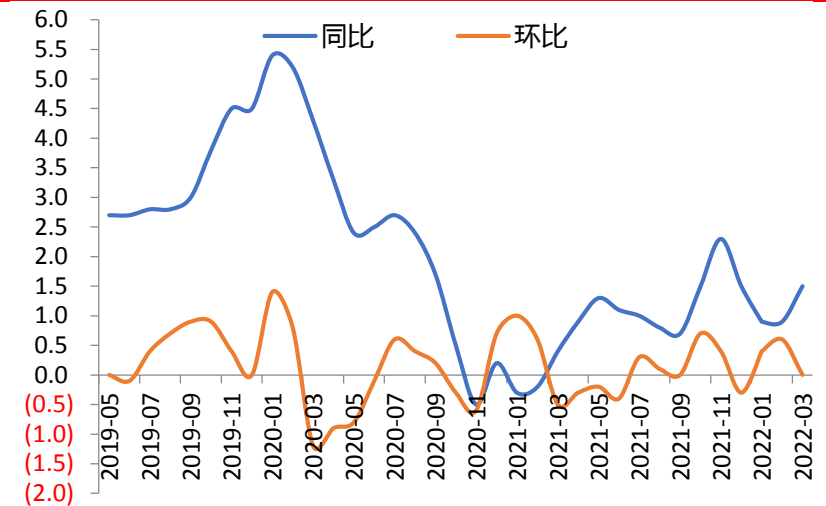
3月CPI环比由上涨转为持平，涨幅下降0.6个百分点。往年同期环比均表现为下跌，但本月环比的走平，表明疫情供给冲击影响了物价运行固有形态。带动CPI环比上涨的因素仍然是非食品类。非食品价格上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.25个百分点。非食品中能源价格上涨带动相关工业消费品涨价仍在持续。仅汽油、柴油和液化石油气价格的上涨就影响CPI上涨约0.29个百分点，而服务类价格则受到疫情的影响继续下跌。食品价格整体由升转降，其中猪肉价格仍在下跌，拖累食品整体表现。但由于俄乌冲突导致的国际农产品价格涨价以及国内疫情影响，部分粮油、面粉以及鲜菜有不同程度的上涨，但整体涨幅有限。

CPI同比上涨1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。食品项

中，受猪肉价格的拖累，猪肉下降 41.4%，降幅收窄 1.1 个百分点，影响 CPI 下降约 0.83 个百分点；而鲜菜、面粉价格则出现由负转正或涨幅扩大。非食品中，工业消费品上涨 3.5%，涨幅继续扩大，主要受到能源价格涨价的影响，扣除能源的工业消费品价格仅上涨 0.7%；服务价格涨幅则略有回落。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与 2 月相同，说明其余商品或服务价格仍相对平稳，需求相对稳定。

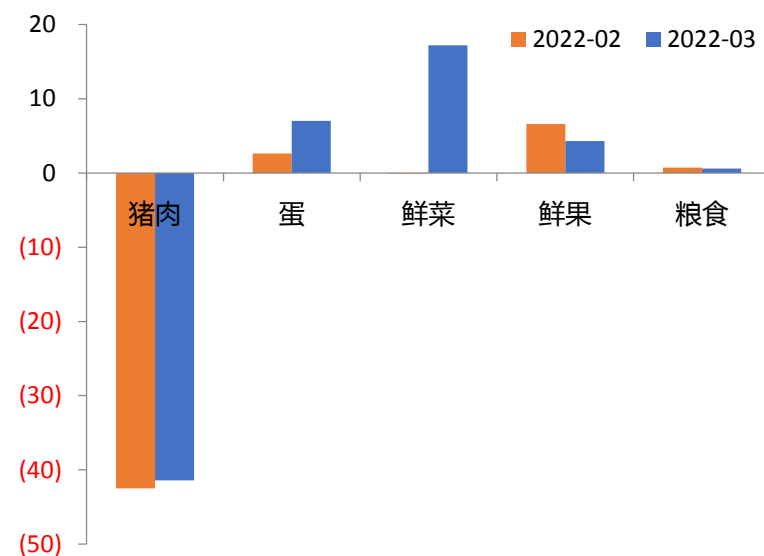
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看，猪肉同比降幅略有收窄，鸡蛋、鲜菜的涨幅则明显回升。食品中，畜肉类价格下降 24.8%，影响 CPI 下降约 0.99 个百分点，其中猪肉价格下降 41.4%，影响 CPI 下降约 0.83 个百分点；鲜菜价格上涨 17.2%，影响 CPI 上涨约 0.37 个百分点；蛋类价格上涨 7.0%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；鲜果价格上涨 4.3%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点；水产品价格上涨 4.2%，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；粮食价格上涨 2.0%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。

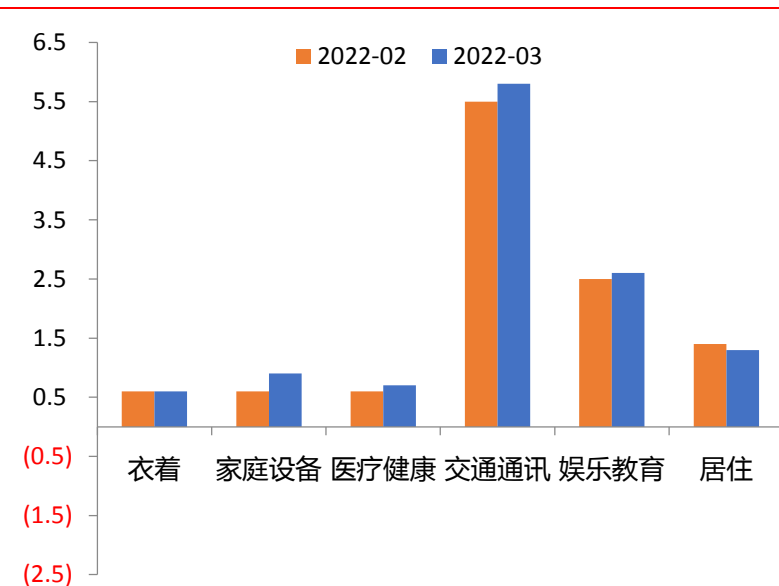
图 2：食物价格分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

非食品中，交通通讯、医疗健康、家庭设备、娱乐教育涨幅有所扩大，其余则有所回落或持平。交通通讯中主要体现了燃料类价格的上涨。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

2.2 基数抬升，PPI 延续回落

PPI 同比虽延续回落趋势，但却受到了基数抬升的影响，环比则继续回升。

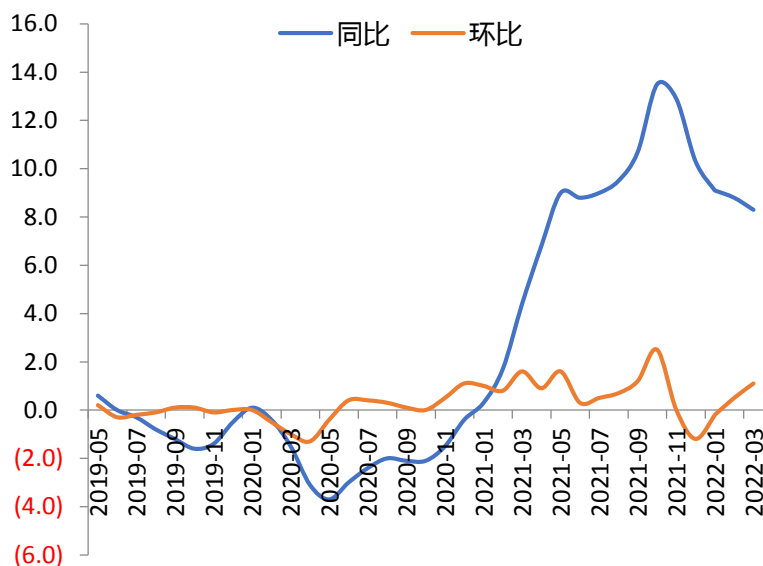
PPI 环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中生产

资料、生活资料价格均有所上涨，生产资料涨幅更大。俄乌冲突的持续发酵，国际大宗商品价格仍在上涨，带动国内相关工业品价格继续回升。其中石化、有色等行业价格涨幅，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、钢材等价格也有上涨，带动煤炭开采、黑色金属冶炼等行业也有不同程度上涨。

同比方面，PPI 上涨 8.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，PPI 延续回落趋势，主要受到基数抬升的影响。其中生产资料涨幅继续回落，生活资料涨幅相同。受基数影响，部分环比上涨的行业，同比涨幅有所回落，如有色、黑色、化学等行业。而涨幅扩大的有的煤炭、石油以及电力行业。

据测算，在 3 月份 8.3% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 6.8 个百分点，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

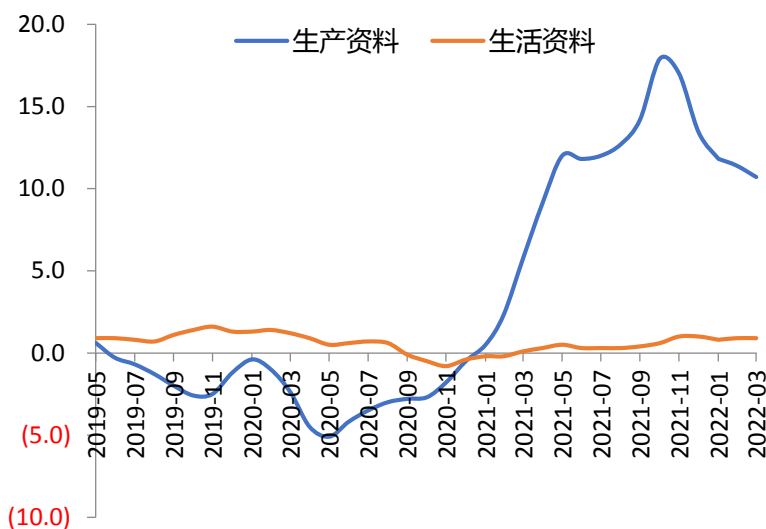
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速，生产资料价格上涨 8.7%，涨幅回落 0.2 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 8.08 个百分点。生活资料价格上涨 0.9%，涨幅不变，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.21 个百分点。

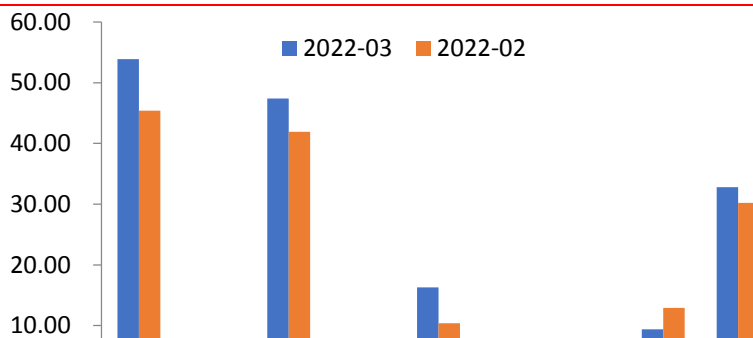
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 53.9%，涨幅扩大 8.5 个百分点；黑色金属矿采选业下降 7.1%，降幅扩大 0.2 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；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 9.4%，涨幅收窄 3.5 个百分点。

图 6：PPI 细项 (%)



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_40212



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn