

短期要素推高通胀

——3月通胀数据点评

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

2022年04月11日

3月PPI同比上涨8.3%（前值8.8%），同比继续回落，环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点，略超市场预期。3月，我国CPI同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，环比持平。分项上看，非食品项受原油等价格影响小幅上涨，当月同比上涨2.2%（前值2.1%）。多地受疫情影响，供应及产量短缺，鲜菜价格上拉食品项。食品项当月同比上涨-1.5%（前值-3.9%），降幅收窄2.4个百分点。

- 中期来看国内保供稳价以及海外控通胀仍是首要目标，即通胀回落趋势确定，生产资料同比回落成为推动PPI同比回落主要原因。生产资料3月同比上涨10.7%（前值11.4%），生活资料当月同比上涨0.9%，与上月持平。
- 短期来看，海外端，俄乌战争等地缘政治因素推动国际原油、有色等大宗商品价格持续上行，国内端，疫情反复继续影响供应链上游原材料价格上涨。3月PPI环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点。其中生产资料环比上涨1.4%（前值0.7%），生产资料细分项下均不同程度上涨，其中采掘工业、原材料工业环比上涨明显。
- 3月，我国CPI环比持平，同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，短期疫情是主要影响要素。食品项当月同比-1.5%，降幅较上月收窄2.4个百分点，鲜菜价格上涨是主要原因。其中受疫情影响多地蔬菜产量和供应收紧，鲜菜当月同比上涨17.2%（前值-0.1%），较上月上涨17.3%，成为推动CPI食品项上涨的主要原因，蛋类当月同比上扎根7%（前值2.6%），猪肉当月同比上涨-41.4%（前值-42.5%），继续拖累CPI上涨。非食品项当月同比上涨2.2%（前值2.1%），较上月小幅上拉。地缘政治继续影响国内汽油、柴油和液化石油气价格上涨，交通和通信当月同比上涨5.8%，是上拉非食品项的主要原因。
- 3月，PPI与CPI剪刀差为6.8%（前值7.9%），自去年10月13.5%高点持续回落，但仍处于历史上相对高位，后续仍高概率继续收敛。

风险提示：超预期宏观经济变化、需求回暖强度、二次疫情爆发及疫苗进度等。

2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率（1年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源：WIND，申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

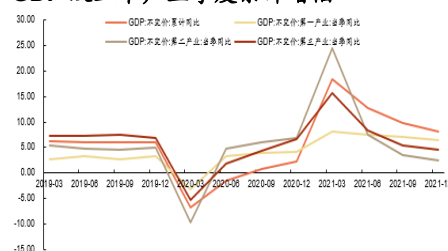
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

1、《经济隐患仍在：每周一图之经济系列》
2022-04-06

2、《中美利差持续收敛：——每周一图之经济系列》
2022-03-27

3、《绿色信贷对社会融资贡献几何：每周一图之经济系列》
2022-03-21

4、《大跌背景下 市场底离政策底有多远：——复盘A股市场历次大跌》
2022-03-16

5、《政策宽松空间值得期待：2月金融数据点评》
2022-03-13

内容目录

1. PPI 环比继续回升 CPI 持平	3
1.1 PPI 同比回落 环比向上	3
1.2 CPI 环比持平 同比上涨	4
1.3 PPI-CPI 剪刀差	6

图表目录

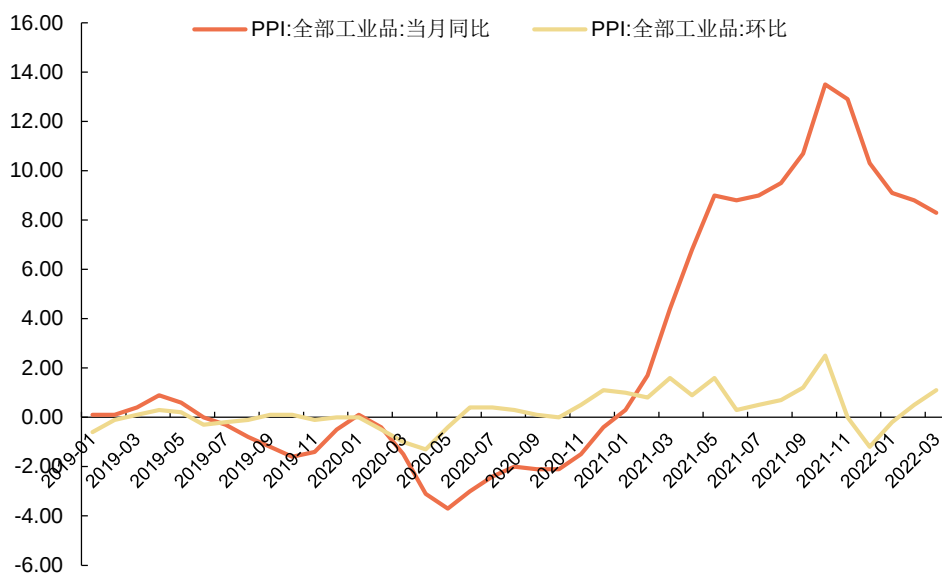
图 1: PPI 同比、环比 (%)	3
图 2: PPI 同比回落 (%)	3
图 3: PPI 环比上涨 (%)	4
图 4: 食品项降幅收窄上拉 CPI (%)	4
图 5: 鲜菜价格上涨拉动 CPI 食品项降幅收窄 (%)	5
图 6: 交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨 (%)	5
图 7: 剪刀差继续收敛 (%)	6

1. PPI 回落 CPI 趋势上升

1.1 PPI 同比回落 环比向上

3 月 PPI 同比上涨 8.3%(前值 8.8%), 同比继续回落, 环比上涨 1.1%(前值 0.5%), 涨幅较上月扩大 0.6 个百分点, 略超市场预期。

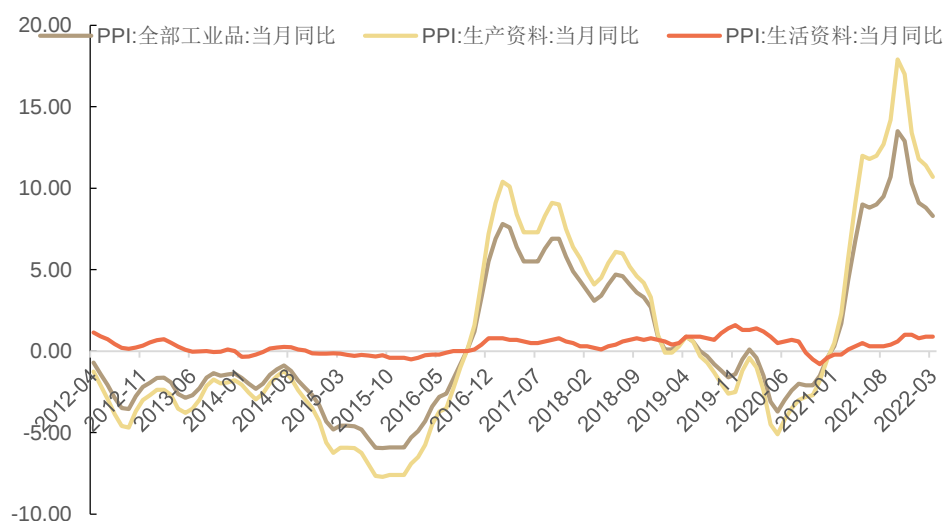
图1: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

中期来看国内保供稳价以及海外控通胀仍是首要目标, 即通胀回落趋势确定, 生产资料同比回落成为推动 PPI 同比回落主要原因。生产资料 3 月同比上涨 10.7% (前值 11.4%), 生活资料当月同比上涨 0.9%, 与上月持平。

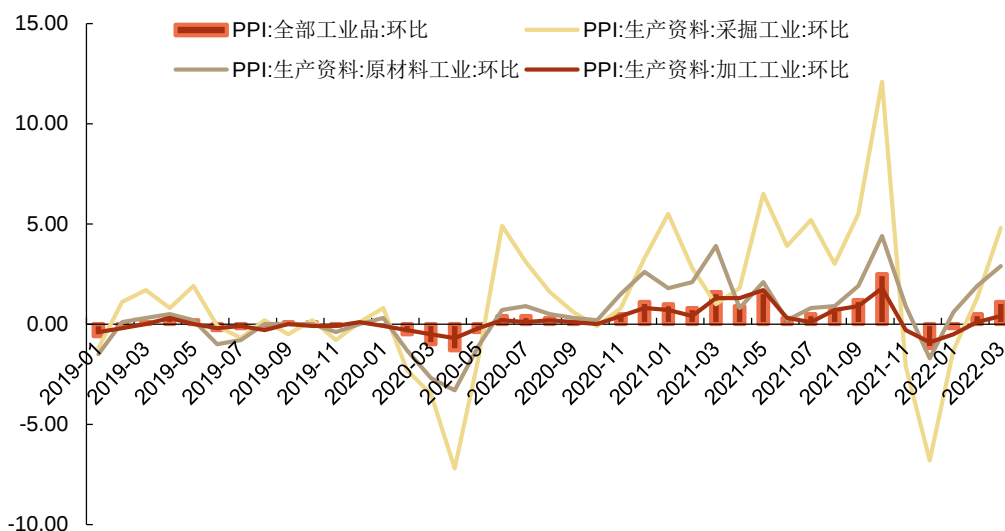
图2: PPI 同比回落 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

短期来看，海外端俄乌战争等地缘政治因素推动国际原油、有色等大宗商品价格持续上行，国内端疫情反复继续影响供应链上游原材料价格上涨。3月PPI环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点。其中生产资料环比上涨1.4%（前值0.7%），生产资料细分项下均不同程度上涨，采掘工业环比上涨4.8%（前值1.3%），原材料工业环比上涨2.9%（前值1.9%），加工工业环比上涨0.4%（前值0.1%）。生活资料环比上涨0.2%（前值0.1%），与上月基本持平。

图3: PPI 环比上涨 (%)

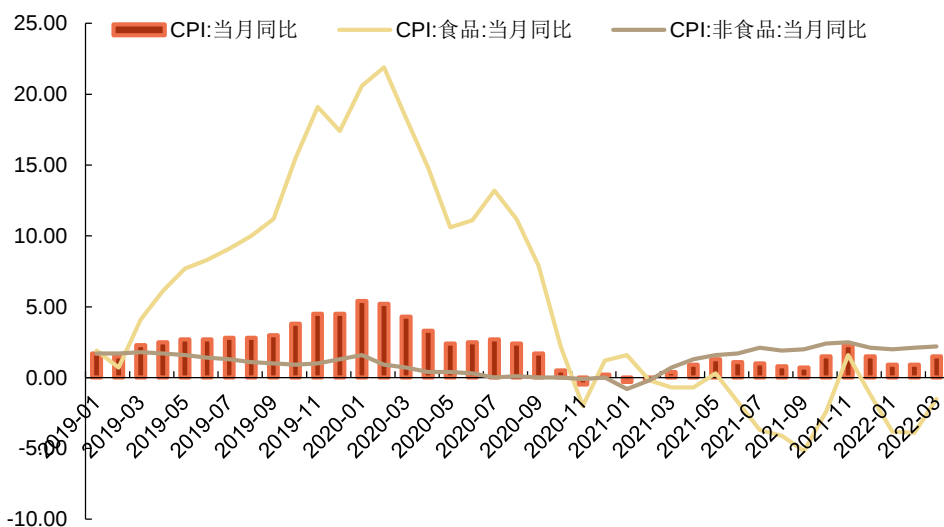


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 CPI 同比上涨 环比持平

3月，我国CPI同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，环比持平。分项上看，非食品项当月同比上涨2.2%（前值2.1%），与上月基本持平；食品项当月同比上涨-1.5%（前值-3.9%），降幅比上月收窄2.4个百分点，上拉CPI。

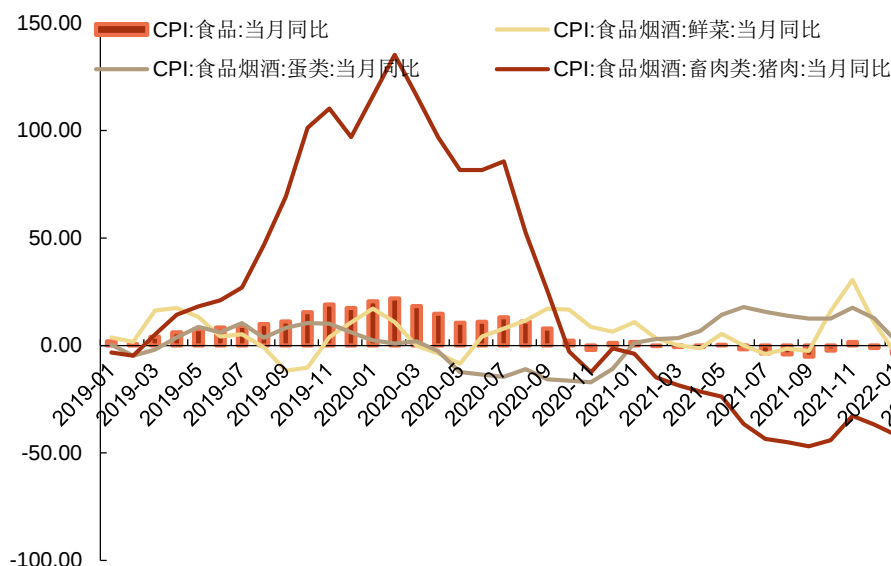
图4: 食品项降幅收窄上拉CPI (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

食品项当月同比-1.5%，降幅较上月收窄 2.4 个百分点，鲜菜价格上涨是主要原因。其中受疫情影响多地蔬菜产量和供应收紧，鲜菜当月同比上涨 17.2%（前值-0.1%），较上月上涨 17.3%，成为推动 CPI 食品项上涨的主要原因，蛋类当月同比上扎根 7%（前值 2.6%），猪肉当月同比上涨-41.4%（前值-42.5%），继续拖累 CPI 上涨。

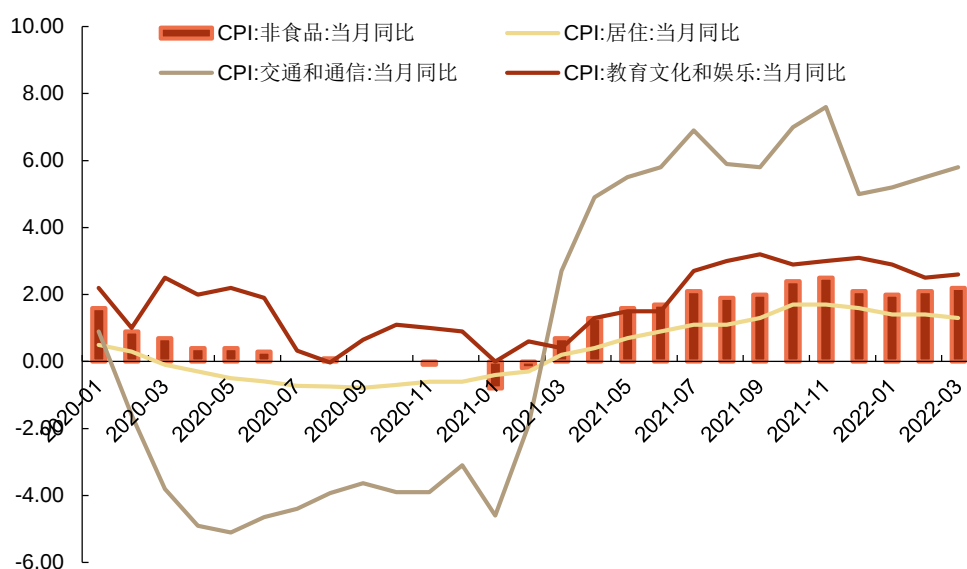
图5：鲜菜价格上涨拉动 CPI 食品项降幅收窄（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

非食品项当月同比上涨 2.2%（前值 2.1%），较上月小幅上拉。地缘政治继续影响国内汽油、柴油和液化石油气价格上涨，交通和通信当月同比上涨 5.8%，是上拉非食品项的主要原因。

图6：交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨（%）

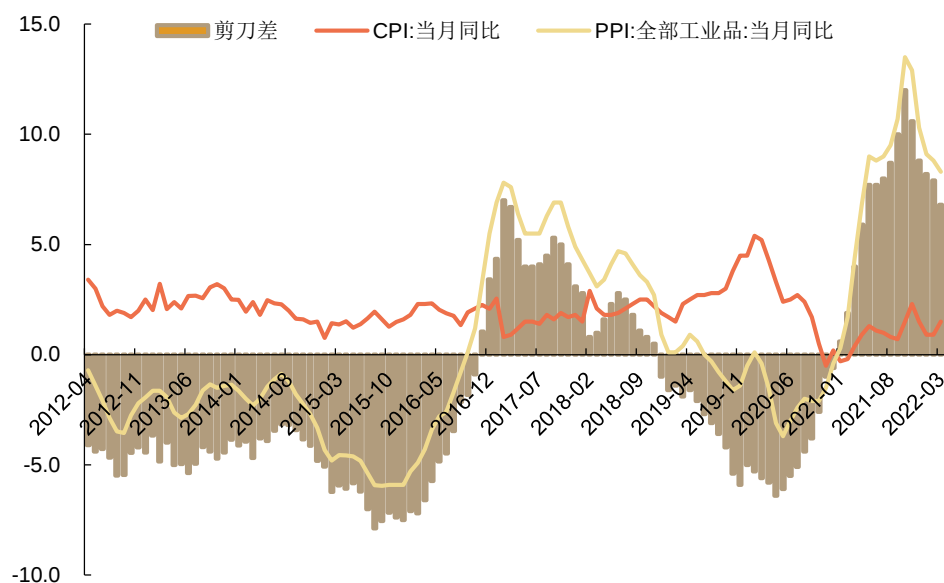


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 PPI-CPI 剪刀差

3 月 PPI 与 CPI 剪刀差为 6.8%(前值 7.9%)，自去年 10 月 13.5%高点持续回落，但仍处于历史上相对高位，后续仍高概率继续收敛。

图7：剪刀差继续收敛（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

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_40225

