

3 月通胀解读：食品供需缺口短期推升 CPI

核心观点

3 月 CPI 环比持平，同比+1.5%（前值 0.9%），CPI 同比显著回升，原因有三：一、以鲜菜为代表的食品价格在囤货需求和供应偏紧的情况下超季节性上行；二、原油价格大幅拉升，带动汽油、柴油价格上涨；三、翘尾因素贡献。疫情形势严峻，核心 CPI 修复受阻，3 月核心 CPI 同比+1.1%，与前值持平。往前看，由于疫情尚未见到明确拐点，全国防控措施趋严，居民囤货和供应偏紧的矛盾持续存在，CPI 食品项仍有上行空间，预计 4 月 CPI 同比有望上行 2% 附近。3 月 PPI 环比+1.1%，同比+8.3%（前值 8.8%），PPI 环比涨幅扩大。受俄乌局势影响，原油、有色价格持续上攻，供需偏紧格局下煤炭价格反弹，上游价格回升对 PPI 环比上涨形成有力支撑。

□ 鲜菜价格上涨，CPI 同比显著回升

3 月 CPI 环比持平，同比+1.5%，前值+0.9%，CPI 同比显著回升。原因有三：其一、原油价格大幅拉升，带动汽油、柴油价格大幅上涨，据统计局披露，汽油、柴油和液化石油气影响 CPI 环比上涨 0.3 个百分点。其二，疫情复发导致多地封控措施趋严，以鲜菜为代表的食品价格在囤货需求和供应偏紧的情况下超季节性上行。其三，3 月翘尾因素约 0.4 个百分点，前值为-0.1 个百分点，翘尾因素是 CPI 同比涨幅扩大的重要原因。另外，猪肉价格持续探底，符合我们之前判断。根据北京新发地数据，3 月白条猪日均上市量较节前下降明显，表明春节后的猪肉消费明显偏弱。

□ 疫情防控严峻，核心 CPI 修复受阻

3 月全国本土聚集性疫情点多、面广且频发，已波及全国近 200 个地级市。从严防控要求下，外出就餐、旅游出行、文化娱乐等需求被抑制，部分线下聚集性、接触性消费场景灭失。相关的铁路运输、航空运输、住宿、餐饮行业，业务活动明显减少，商务活动指数 3 月均下降 20 个百分点以上。3 月票房数据仅为 9.1 亿元，降至 2012 年的同期水平。3 月 26 日-4 月 1 日，航班执飞量同比下降近 80%；10 大城市地铁出行人次同比下降 40% 左右。核心 CPI 修复持续受阻，3 月核心 CPI 同比+1.1%，与前值持平。往前看，由于疫情仍未见到明确拐点，囤货需求和供应偏紧的问题持续存在，短期 CPI 食品项仍有上行空间，4 月 CPI 同比有望上行 2% 附近。

□ 上游价格普涨，PPI 环比涨幅扩大

3 月 PPI 环比+1.1%，同比+8.3%（前值+8.8%），PPI 环比增幅扩大，原油、煤炭、有色等大宗商品上涨对 PPI 形成有力支撑。煤炭方面，本轮原油天然气价格上涨带动全球煤炭需求增加，海外煤价迅速拉升导致进口煤价倒挂，我国煤炭进口数量回落，而国内稳增长诉求下，煤炭需求不减，库存再次吃紧，南方八省电厂煤炭可用天数降至 15 天以内，动力煤价格出现了大幅反弹。同时，铜、铝等有色金属在低库存、俄乌冲突以及冶炼成本上涨等多重压力下价格大幅上涨。一方面，俄乌摩擦导致有色金属供应不确定性加大；另一方面，原油、天然气和电价的大幅上涨，使得生产中能源成本占比较高的铝锌等冶炼行业生产成本持续高企，冶炼利润严重受挤压促使欧洲冶炼厂生产意愿下降，此轮能源价格上涨已显著地向有色冶炼行业传递。

□ 地缘冲突持续，原油价格维持高位

俄乌之间多轮谈判均未取得显著突破，叠加欧美制裁和俄罗斯反制裁措施不断加码，双方交替升级的对抗态势推动原油价格上行。布伦特原油现货 3 月均值 119 美元，较 2 月再度上行 20%。此外，OPEC+ 继续维持原减产计划，暂无调增意愿，路透社调查显示，其减产执行率从 2 月份的 136% 上升到 3 月份的 151%。3 月底美国承诺未来六个月每天释放 100 万桶石油、累计释放 1.8 亿桶战略石油储备的计划，叠加国内疫情反弹，原油需求收缩，油价有所回落。往前看，二季度原油供需缺口正在逐步收缩，5 月 OPEC+ 实行新的减产基准线，我们维持二季度油价中枢回落至 95 美元的判断。

风险提示：俄罗斯乌克兰摩擦强度超预期；新冠病毒变异导致全球生产能力再回落。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

1 《3 月数据预测：预计一季度 GDP 同比增长 5.4%》2022.04.01

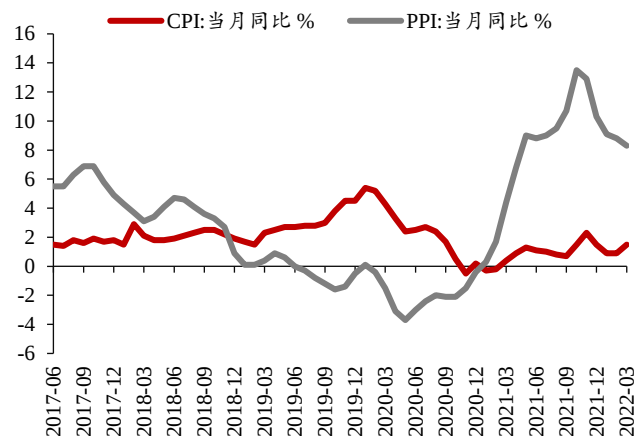
2 《2 月通胀解读：CPI 维持低位，PPI 环比回升》2022.03.09

3 《1-2 月数据预测：稳增长发力，开门红可期》2022.02.28

4 《1 月通胀解读：供给释放，油价难改 PPI 回落趋势》2022.02.16

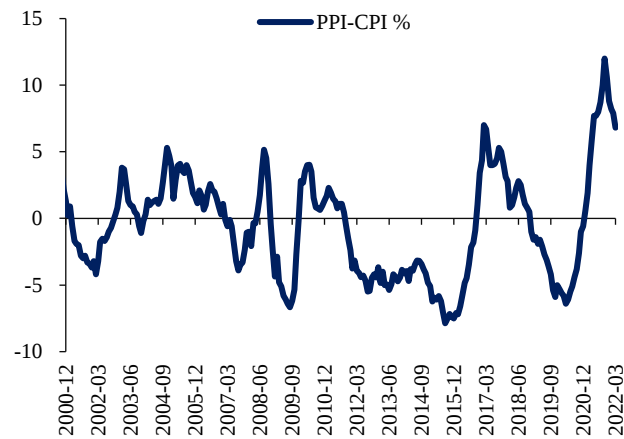
5 《1 月数据预测：信用扩张，A 股向上》2022.01.29

图 1: CPI 止住下行、PPI 下行放缓



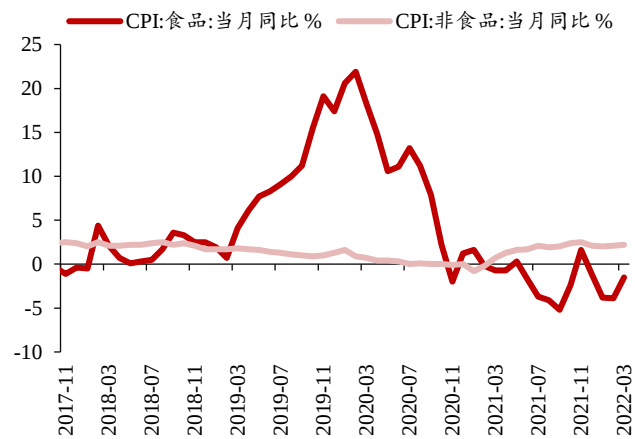
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差继续收窄



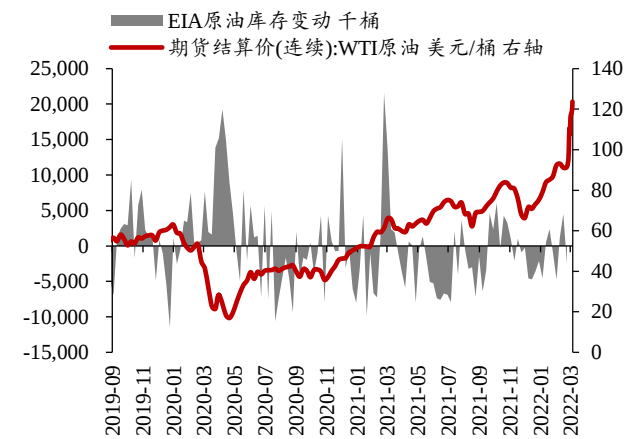
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项下行趋势放缓



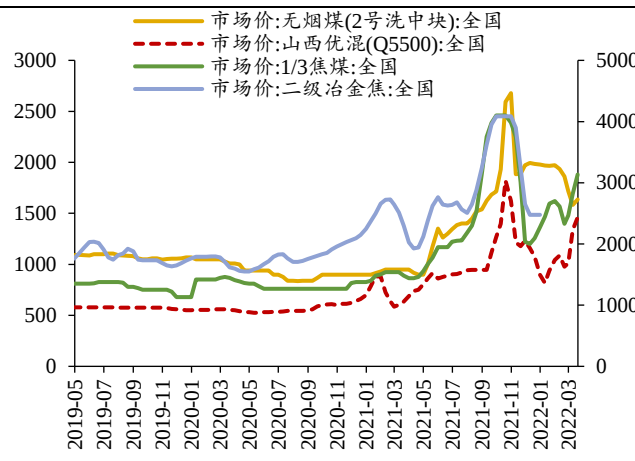
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格大幅冲高



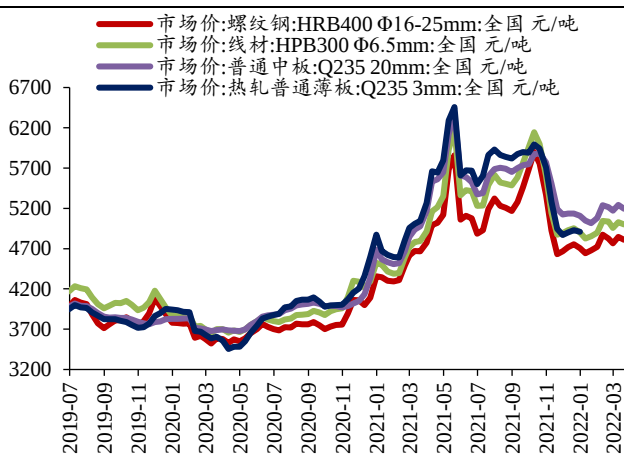
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 煤炭价格总体上涨



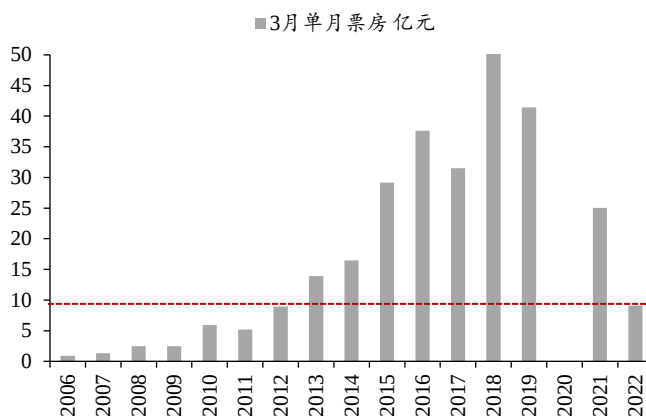
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 钢材价格小幅回升



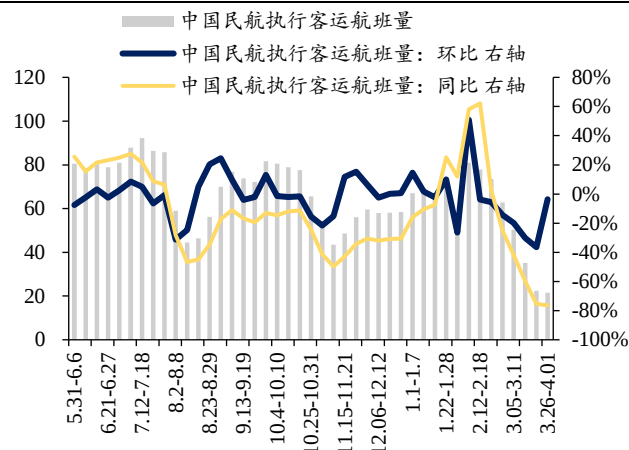
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：3 月票房数据至 2012 年的同期水平



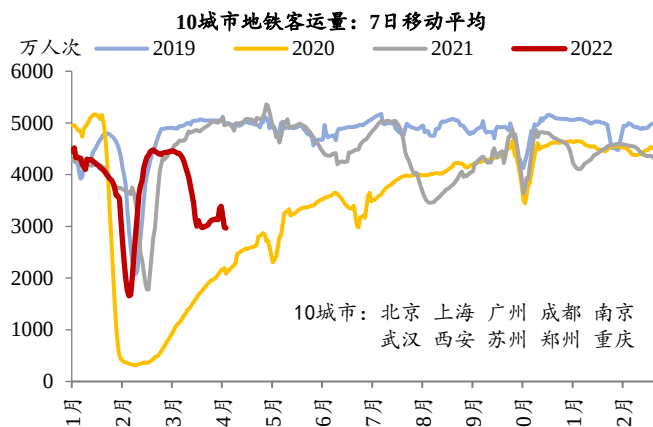
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：航班执飞量同比下降近 80%（千）



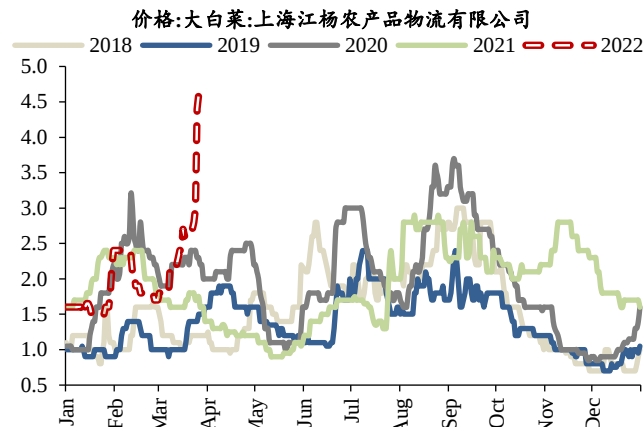
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：10 大城市地铁出行人次同比下降 40%左右



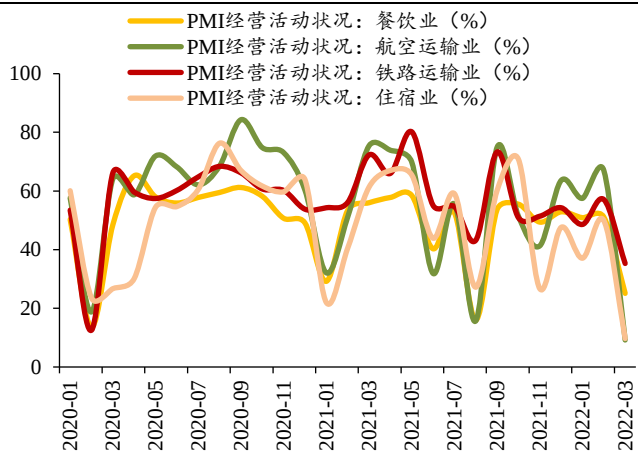
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：3 月鲜菜价格环比高涨



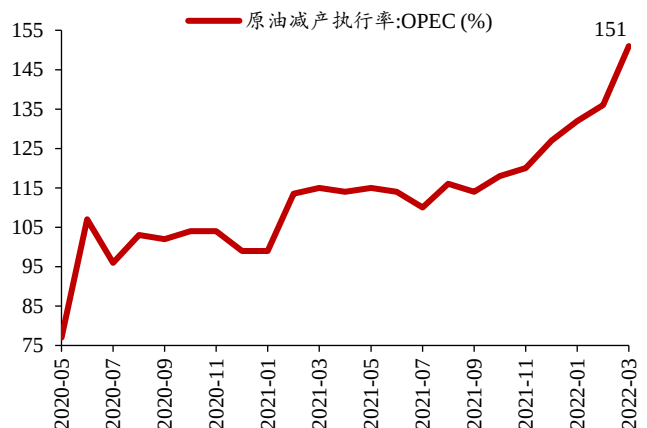
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：经营活动状况 3 月均下降 20 个百分点以上



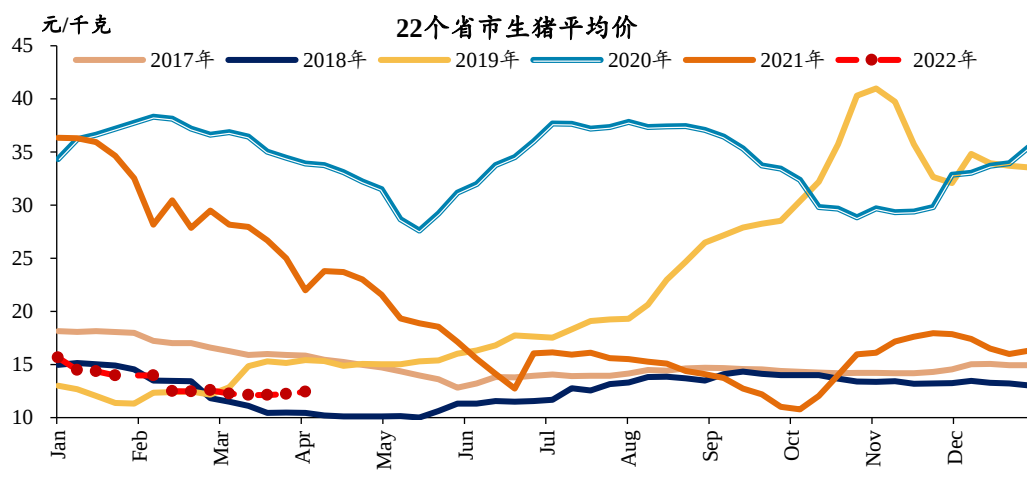
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：3 月 OPEC+ 实际减产达到 151%



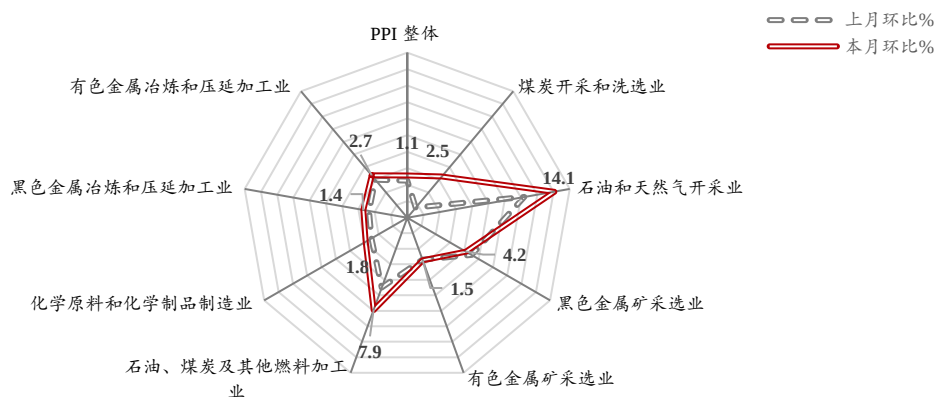
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：3 月生猪价格继续探底



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 14：油价带动石油产业明显上行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 15：不同油价中枢对应的预测 CPI



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_40233

