

地缘冲突影响，通胀数据超预期

——3月通胀数据点评

相关研究：

1. 《“外寒内热”下的稳增长》
2022.03.28

分析师：祁宗超
证书编号：S0500519010001
Tel: 021-50295364
Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

3月CPI同比增速1.5%，较上月0.9%上升0.6个百分点，CPI环比增速0.0%。3月PPI同比增长8.3%，较上月8.8%下降0.5个百分点，PPI环比增长1.1%。

□ 猪肉价格虽下降，非食品项推动CPI上涨

食品项仍然是CPI上升的平抑项，其中，猪肉价格下降41.4%，降幅比上月收窄1.1个百分点，是食品项中的主要拖累。另一方面，鲜菜价格由上月下降0.1%转为上涨17.2%，较去年同期也出现明显上涨。与往期相比，食品项环比虽然因为节后需求回落及供给充足影响有所下降，但环比降幅相对平缓，原因是受国际小麦、玉米和大豆等价格上涨及国内疫情影响，食品价格具有一定支撑。非食品项来看，能源价格上涨推动了交通和通信价格出现明显环比上行，是非食品项环比上涨的主要推动因素。生活用品及服务环比上涨0.2%，体现出一定的逆季节特征，一定程度上受到疫情对供给冲击的影响。

□ PPI同比虽回落，但环比仍高

生产资料价格同比上涨10.7%，涨幅较前值缩小0.7个百分点，生活资料价格同比增长0.9%，增速与上月持平。受俄乌地缘冲突影响，能源价格出现明显上涨，其中，煤炭开采和洗选业上涨53.9%，扩大8.5个百分点；石油和天然气开采业上涨47.4%，扩大5.5个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨32.8%，扩大2.6个百分点。不过，由于去年工业品价格持续上行导致的基数抬升，仍然会使得PPI同比增速出现趋势性回落。

□ 地缘冲突下通胀压力初显

由于欧洲春耕受地缘冲突影响，全球粮食的供需失衡可能会逐渐显现。目前权重较大的猪肉项目目前仍然对CPI产生平抑作用，不过结合出栏量看，本轮猪周期的拐点可能会在今年下半年到来，从而推升下半年通胀中枢。PPI相比CPI未来走势的不确定性更高，原因在于PPI受全球大宗商品价格的影响较大，而由于俄乌战争的不确定性，加上全球资本市场情绪的放大效应，PPI中的生产资料分项或受较大扰动。但伴随地缘冲突的持续以及贸易制裁的加大，能源价格可能会维持更长的时间。在去年PPI高基数的影响下，PPI同比增速回落仍是大概率事件，但回落的速度较预期可能放缓。

□ 风险提示

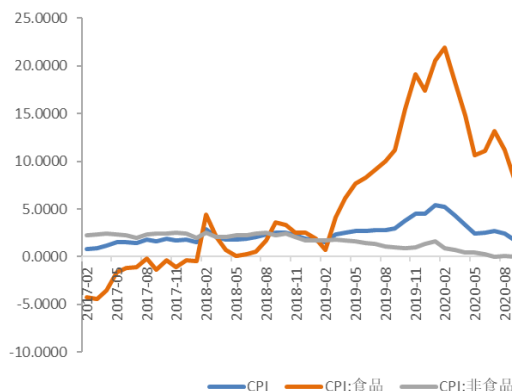
地缘冲突超预期，疫情发展超预期，通胀超预期

1 猪肉价格虽下降，非食品项推动 CPI 上涨

3 月 CPI 同比增速 1.5%，较上月 0.9% 上升 0.6 个百分点。分项来看，食品项当月同比-1.5%，较上月降幅收窄 2.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.25 个百分点。非食品价格上涨 2.2%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.77 个百分点。

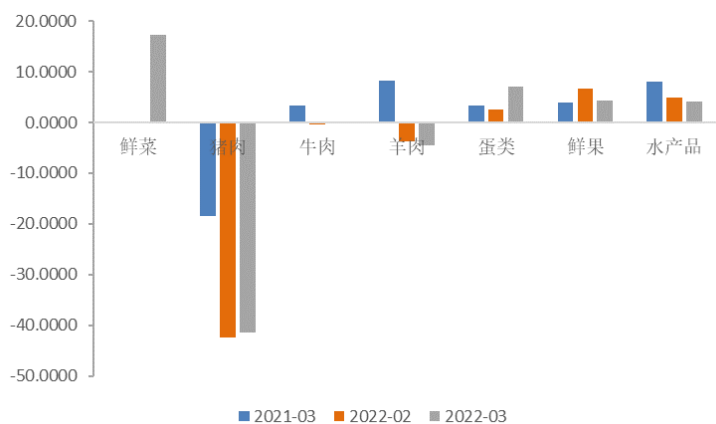
食品项仍然是 CPI 上升的平抑项，其中，猪肉价格下降 41.4%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，是食品项中的主要拖累。另一方面，鲜菜价格由上月下降 0.1% 转为上涨 17.2%，较去年同期也出现明显上涨。

图 1 食品项仍然对 CPI 同比增速形成拖累 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

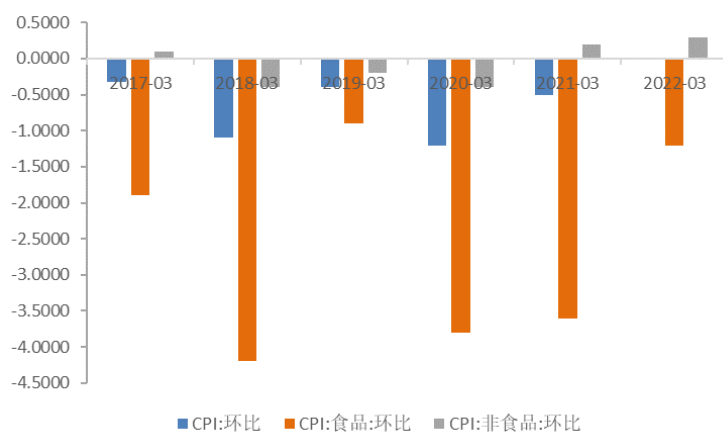
图 2 猪肉价格同比下降，鲜菜价格大涨 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

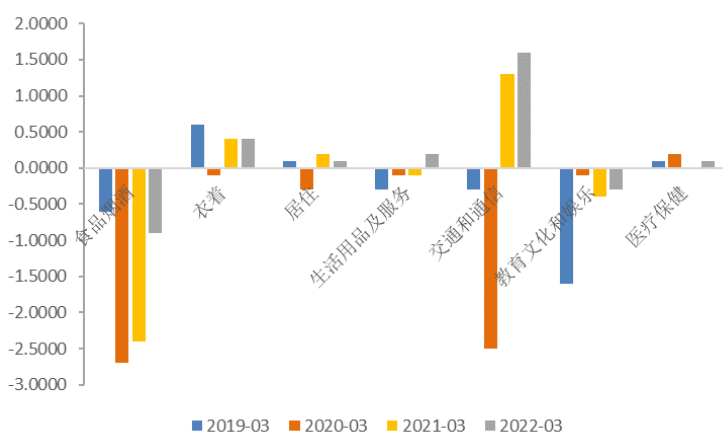
从环比增长来看，CPI由上月上涨0.6%转为持平。其中，食品价格由上月上涨1.4%转为下降1.2%，影响CPI下降约0.22个百分点。非食品价格上涨0.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.25个百分点。与往期相比，食品项环比虽然因为节后需求回落及供给充足影响有所下降，但环比降幅相对平缓，原因是受国际小麦、玉米和大豆等价格上涨及国内疫情影响，食品价格具有一定支撑。非食品项来看，能源价格上涨推动了交通和通信价格出现明显环比上行，是非食品项环比上涨的主要推动因素。生活用品及服务环比上涨0.2%，体现出一定的逆季节特征，一定程度上受到疫情对供给冲击的影响。

图3 非食品项及食品项环比增长均较往年同期更强 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图4 交通通信及服务是非食品环比上行的主要因素 (%)



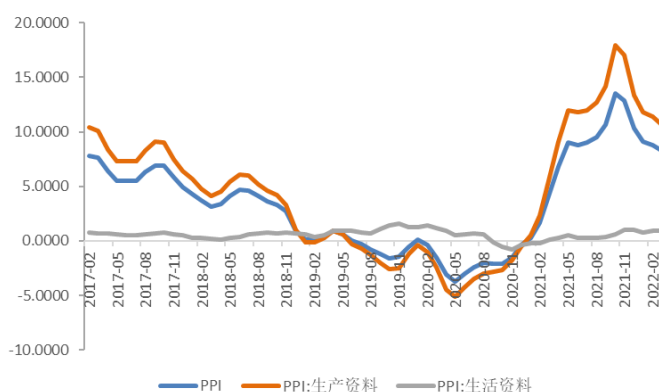
资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI 同比回落，但环比仍高

3 月 PPI 同比增长 8.3%，较上月 8.8% 回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格同比上涨 10.7%，涨幅较前值缩小 0.7 个百分点，生活资料价格同比增长 0.9%，增速与上月持平。受俄乌地缘冲突影响，能源价格出现明显上涨，其中，煤炭开采和洗选业上涨 53.9%，扩大 8.5 个百分点；石油和天然气开采业上涨 47.4%，扩大 5.5 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 32.8%，扩大 2.6 个百分点。不过，由于去年工业品价格持续上行导致的基数抬升，仍然会使得 PPI 同比增速出现趋势性回落。

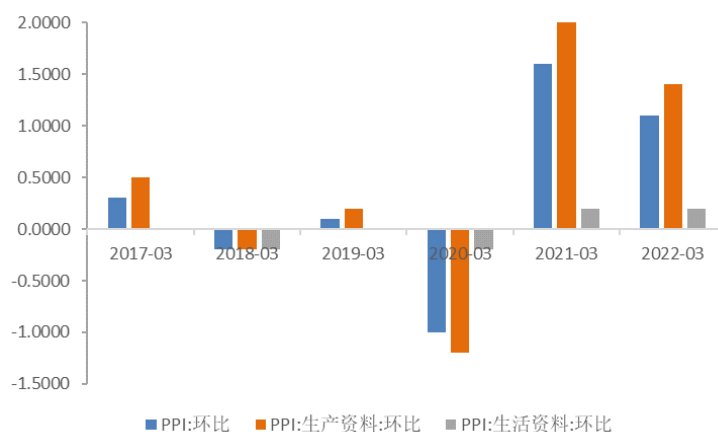
环比来看 PPI 上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。俄乌地缘冲突导致的大宗商品价格持续上行，使得生产资料环比涨幅仍高于过去同期水平。

图 5 PPI 同比延续回落趋势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 6 PPI 环比增速仍高于历史同期水平 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 地缘冲突下通胀压力初显

3 月 CPI 同比增速超预期上行，虽然食品项同比是拖累项，但是从环比来看，节后食品项环比价格回落要较往年同期平缓。一方面疫情冲击下，鲜菜价格环比涨幅较前值和去年同期均更高，另一方面，受地缘冲突影响，国际小麦、玉米和大豆等价格上涨，对国内粮食价格也造成了一定的压力，且由于欧洲春耕受地缘冲突影响，全球粮食的供需失衡可能会逐渐显现。目前权重较大的猪肉项目目前仍然对 CPI 产生平抑作用，不过结合出栏量看，本轮猪周期的拐点可能会在今年下半年到来，从而推升下半年通胀中枢。

PPI 相比 CPI 未来走势的不确定性更高，原因在于 PPI 受全球大宗商品价格的影响较大，而由于俄乌战争的不确定性，加上全球资本市场情绪的放大效应，PPI 中的生产资料分项或受较大扰动。但伴随地缘冲突的持续以及贸易制裁的加大，能源价格可能会维持更长的时间。在去年 PPI 高基数的影响下，PPI 同比增速回落仍是大概率事件，但回落的速度较预期可能放缓。

风险提示：

地缘冲突超预期，疫情发展超预期，通胀超预期

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_40285

