

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《国际金融评论》
- 《国别/地区观察》

作者：范若滢 中国银行研究院
电话：010 - 6659 2780

签发人：陈卫东
审稿：周景彤 梁婧
联系人：刘晨
电话：010 - 6659 4264

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国输入性通胀压力的 定量测算、影响分析与应对建议*

在能源粮食价格不断上涨、全球供应链恢复缓慢等因素影响下，我国面临的输入性通胀压力明显增大。通过定量测算发现，截至 2022 年一季度末，在直接传导情形下输入性通胀对我国 PPI、CPI 同比涨幅的抬升作用分别约为 0.98 个和 0.43 个百分点，在间接传导情形下则分别约为 4.92 个和 1.69 个百分点。分情景预测下，未来输入性通胀可能将进一步抬高我国物价水平。需要高度关注输入性通胀给经济运行造成的影响，包括企业经营困难进一步增大、粮食稳定与安全面临更大挑战、金融市场波动加大等。建议做好相关政策应对，多措并举改善企业经营环境，降低企业综合成本；重点关注大宗商品价格变化，加强能源安全、粮食安全建设；做好市场预期管理和流动性管理的前瞻性准备；货币政策把握稳增长与稳物价间的平衡，加大发挥结构性工具的作用。

我国输入性通胀压力的定量测算、影响分析与应对建议

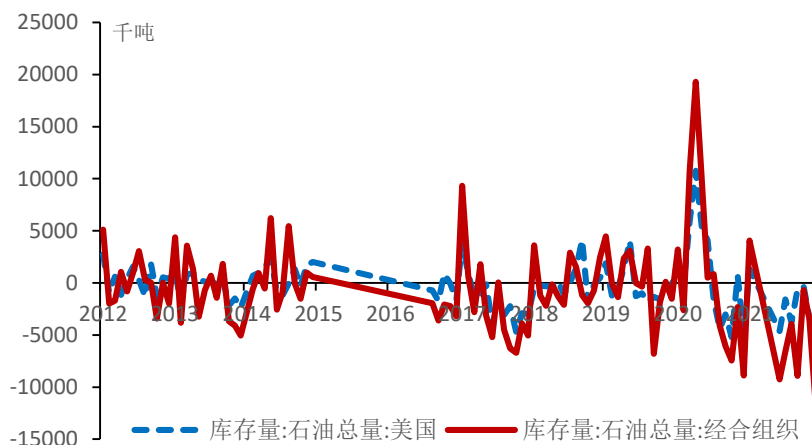
在能源粮食价格不断上涨、全球供应链恢复缓慢等因素影响下，我国面临的输入性通胀压力明显增大。通过定量测算发现，截至 2022 年一季度末，在直接传导情形下输入性通胀对我国 PPI、CPI 同比涨幅的抬升作用分别约为 0.98 个和 0.43 个百分点，在间接传导情形下则分别约为 4.92 个和 1.69 个百分点。分情景预测下，未来输入性通胀可能将进一步抬高我国物价水平。需要高关注输入性通胀给经济运行造成的影响，包括企业经营困难进一步增大、粮食稳定与安全面临更大挑战、金融市场波动加大等。建议做好相关政策应对，多措并举改善企业经营环境，降低企业综合成本；重点关注大宗商品价格变化，加强能源安全、粮食安全建设；做好市场预期管理和流动性管理的前瞻性准备；货币政策把握稳增长与稳物价间的平衡，加大发挥结构性工具的作用。

一、我国面临的输入性通胀压力增大

2022 年以来，全球通胀水平进一步攀升，3 月份美国 CPI 同比上涨 8.5%，创近 40 年来新高；欧元区 CPI 同比上涨 7.5%，创新历史新高。我国物价虽然整体稳定，但面临的输入性通胀压力明显增大。

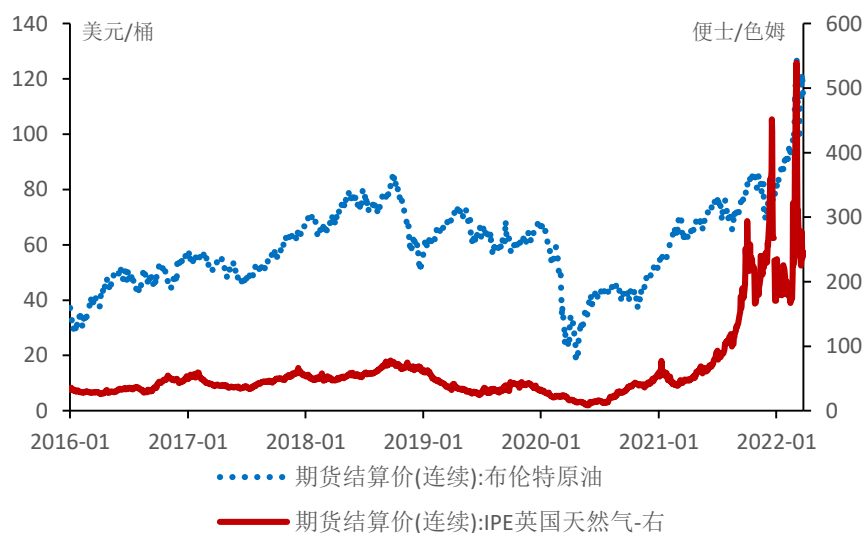
第一，受俄乌冲突、库存较低等因素影响，能源价格持续攀升。疫情后全球能源供需缺口持续扩大，天然气、原油等能源库存持续处于历史低位。今年以来，俄乌冲突升级进一步加剧能源供需矛盾，美国、加拿大已经宣布禁止从俄罗斯进口能源，欧盟正采取措施降低对俄罗斯能源依赖。俄罗斯是全球第二大原油和第四大天然气出口国，这导致全球能源供给格局正在发生转变，原油、天然气价格再度出现大幅攀升，截至 2022 年 4 月底，布伦特原油、IPE 英国天然气期货结算价分别同比上涨了 62.29% 和 281.34%。未来美、欧对俄制裁的外溢影响将持续发酵，其它国家为避免遭受制裁影响将逐渐减少进口俄罗斯能源，越来越多的跨国石油公司将退出俄罗斯市场。叠加 OPEC+ 成员国剩余产能有限，预计今年能源价格将大概率保持高位。

图 1：经合组织与美国石油库存变化



资料来源：IEA，中国银行研究院

图 2：2022 年以来原油、天然气价格再度大幅攀升

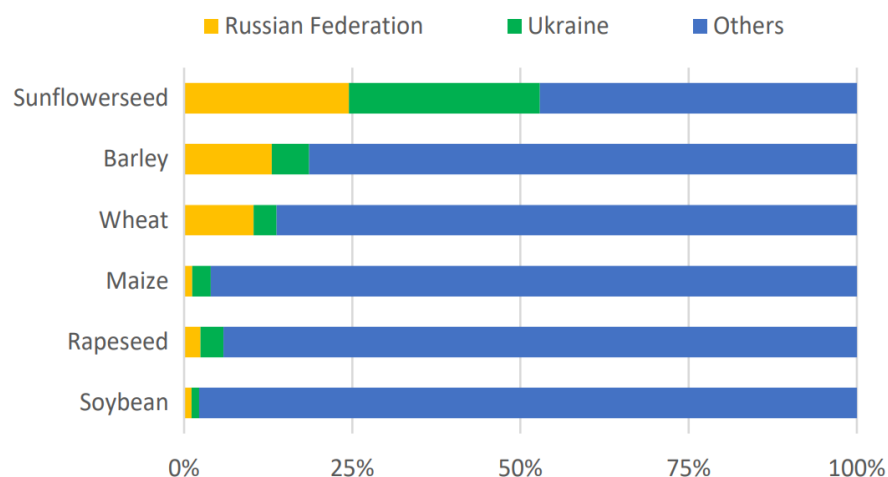


资料来源：Wind，中国银行研究院

第二，全球粮食短缺担忧加剧，粮食价格大幅上涨。俄乌冲突对两国玉米、小麦等粮食供给产生明显冲击，加剧全球粮食短缺担忧情绪。俄罗斯、乌克兰是全球重要粮食出口国，根据 UN Comtrade 数据，两国小麦和玉米合计出口量分别占约全球的 25% 和 16%。当前正值北半球农业春耕季节，军事冲突的影响导致乌克兰春耕受损，并且乌克兰已经宣布禁止燕麦、小米、小麦等农产品出口。2022 年 3 月份，联合国粮农组

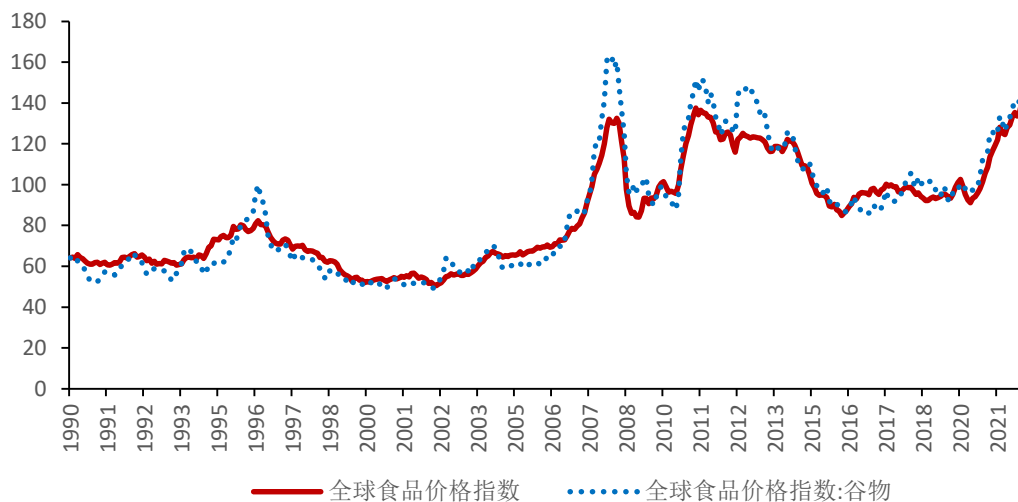
织发布的全球食品价格指数高达 159.3 点，刷新自指数编制以来的最高值，其中，国际小麦、玉米和植物油价格均创下历史新高。未来，考虑到拉尼娜气候引起巴西、美国等重要粮食产区出现大面积干旱给农业生产带来较大不确定性，以及全球农业贸易保护主义抬头部分国家实行粮食出口限制，预计全球粮食供需矛盾将加剧，粮食价格可能在下半年进一步上涨。

图 3：俄罗斯、乌克兰主要农产品全球占比



资料来源：FAO，中国银行研究院

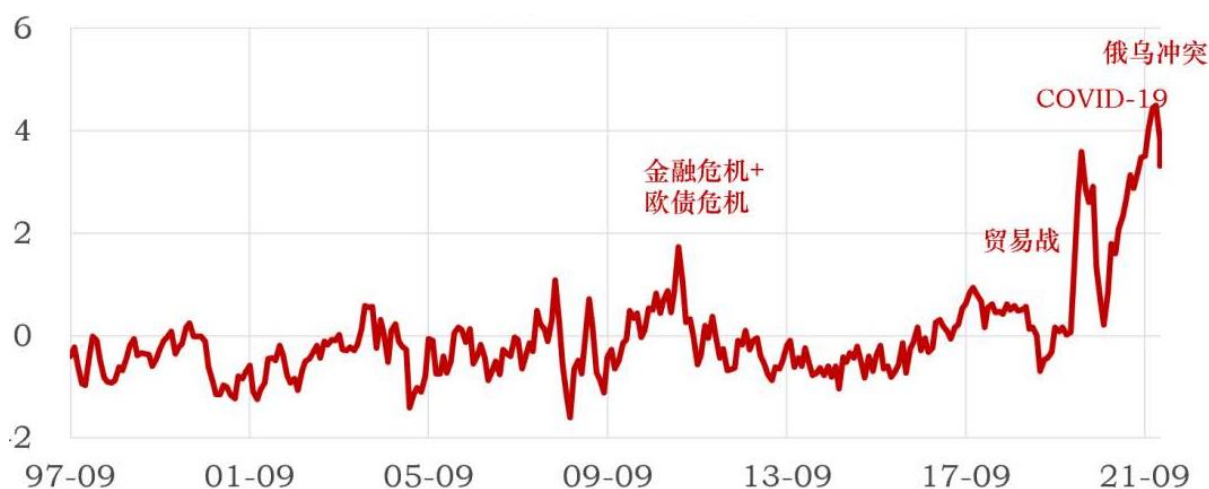
图 4：全球食品价格指数刷新历史记录



资料来源：FAO，中国银行研究院

第三，全球供应链恢复缓慢导致综合成本提高。全球疫情持续叠加地缘政治冲突，全球价值链面临的压力远超以往，全球供应链恢复进程缓慢。目前黑海地区多个港口宣布关闭，黑海航线基本处于中断状态。美国、加拿大、欧盟等主要经济体已经与俄罗斯互相关闭领空，英国、欧盟先后禁止俄罗斯船在其港口停靠。一系列禁飞、禁运制裁加大了全球供应链的脆弱性，导致国际物流价格进一步攀升。2022 年 3、4 月份，波罗的海干散货指数平均值分别为 2464 和 2137，明显高于 1、2 月份的 1760 和 1835。未来，俄乌冲突对全球政经格局的影响仍将持续，逆全球化趋势愈演愈烈，全球供应链面临深层次重构、恢复速度或将放缓。这意味着综合成本提高，将对全球通胀产生向上压力。

图 5：全球价值链压力指数持续攀升

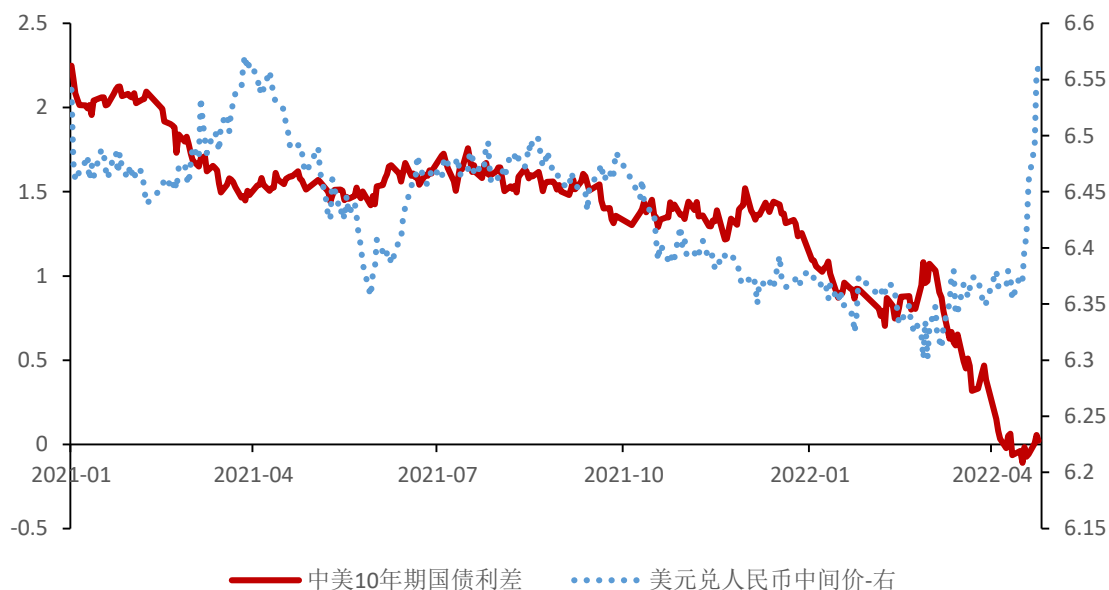


资料来源：CEIC，中国银行研究院

第四，人民币汇率贬值压力增大导致进口成本被动抬升。4 月以来，人民币出现加速贬值态势，美元兑人民币离岸汇率由 4 月初的 6.37 回落至 4 月底的 6.59，贬值幅度达 3.5%。本轮人民币贬值主要原因在于：一是由于美国加快收紧货币政策，中美利差出现罕见倒挂，降低外资持有人民币资产意愿。3 月以来，中美利差便呈现持续走窄趋势，4 月中旬以来更是出现罕见的“利率倒挂”现象。二是国内疫情形势严峻给经济运行带来更大不确定性。3 月以来，全国多地疫情反复，尤其是上海疫情较为严峻，给全国乃至全球产业链带来冲击，导致我国经济景气度明显走弱，影响市场预

期。4 月 25 日，央行下调外汇存款准备金率，稳定了市场预期，缓解了人民币汇率过快贬值的风险。但预计今年人民币仍承受一定的贬值压力。一方面，美国高通胀背景下美联储货币政策大概率进一步收紧，美债收益率仍有进一步上涨空间，美元仍处于强势周期内；另一方面，我国经济下行压力依然较大，叠加出口贸易增速可能逐渐下滑，未来贸易顺差对人民币的支撑将转弱。

图 6：中美利差与人民币汇率



资料来源：Wind，中国银行研究院

二、对输入性通胀的定量测算

（一）输入性通胀直接抬升 PPI 涨幅中枢

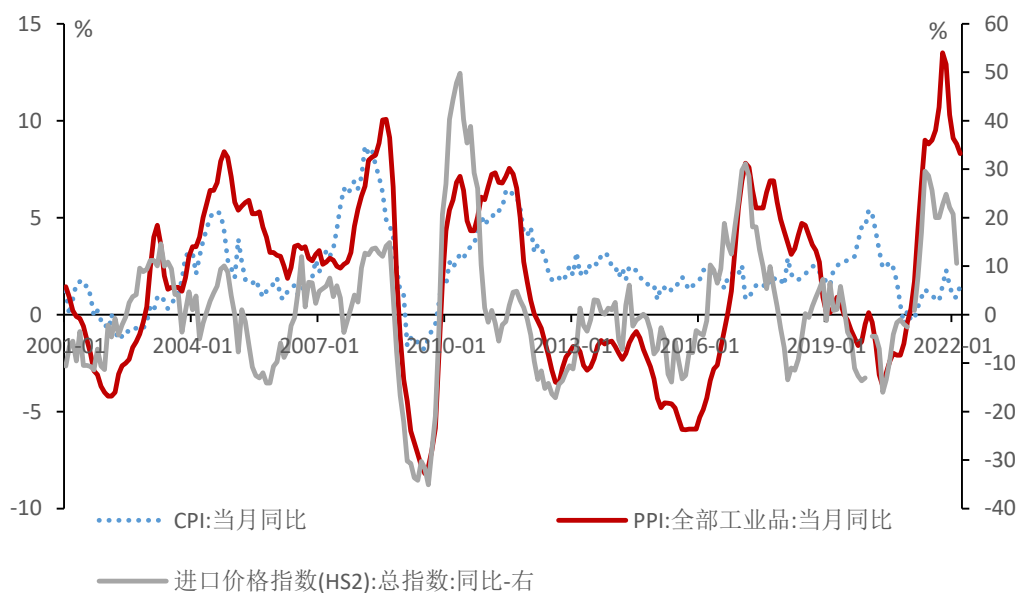
我国的进口商品结构以原料、机械及运输设备等生产资料产品为主，终端消费品占比相对较低。2021 年，非食用原料和矿物原料、机械及运输设备的进口占我国进口总额的比重分别为 30.97% 和 37.44%。因此，输入性通胀对我国 PPI 影响更为明显。从历史上进口价格指数与 PPI、CPI 的走势也能发现，进口价格指数与 PPI 涨幅变化一致性更高。

表 1：我国进口商品结构（亿美元）

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
初级产品	4730	4402	5771	7016	7289	6771	9771
食品及活动物	505	491	543	648	807	982	1228
饮料及烟类	58	61	70	77	77	62	76
非食用原料(燃料除外)	2105	2019	2602	2722	2851	2945	4282
矿物燃料、润滑油及有关原料	1988	1763	2478	3492	3461	2675	4038
动植物油、脂及蜡	75	67	77	78	94	106	146
工业制品	12089	11473	12639	14340	13435	13785	17105
化学成品及有关产品	1713	1640	1937	2237	2188	2133	2640
按原料分类的制成品	1333	1218	1351	1515	1400	1683	2100
机械及运输设备	6834	6579	7348	8395	7865	8286	10059
杂项制品	1347	1260	1342	1438	1442	1460	1701
未分类的商品及交易品	861	774	661	756	540	223	604
进口总金额	16796	15879	18438	21357	20784	20660	26868

资料来源：商务部，中国银行研究院

图 7：进口价格指数与 PPI、CPI 变化趋势



资料来源：Wind，中国银行研究院

进一地，计算输入性通胀压力对 PPI 涨幅的影响。首先，我们根据行业进口依赖度和各行业 PPI 权重，可计算出不同行业的进口价格变化对 PPI 的影响。计算数据显示，计算机通信设备制造业、有色金属冶炼、化学原料及化学制品、汽车制造和石油天然气开采等行业进口价格变化对 PPI 影响较高。一方面，部分行业 PPI 权重较高，如计算机通信设备制造业 PPI 权重达 11.56%；另一方面，部分行业进口依赖度较大，如石油和天然气开采业进口依赖度高达 58.35%。其次，我们再结合不同行业 PPI 进口价格指数变化可计算出不同行业进口价格变化对整体 PPI 涨幅的影响。计算数据显示，2022 年以来，大宗商品相关行业的进口价格指数同比上涨较为明显，煤炭开采业、石油和天然气开采业、石油煤炭加工业进口价格指数同比涨幅分别达 109.77%、88.45% 和 48.51%。综合所有行业初步计算得，截至 2022 年一季度末，输入性通胀对我国 PPI 同比涨幅的抬升作用约为 0.98 个百分点。

表 2：各行业进口价格对 PPI 影响计算

指标名称	进口依赖度(%)	PPI 权重(%)	进口价格指数涨幅(%)	对 PPI 影响(百分点)
煤炭开采	6.74	2.69	109.77	0.20
石油和天然气开采	58.35	0.75	88.45	0.38
黑色金属矿采选	50.96	0.48	-54.56	-0.13
有色金属矿采选	39.42	0.25	-12.88	-0.01
非金属矿采选	7.99	0.33	-3.04	0.00
农副食品加工	7.35	4.43	26.01	0.08
食品制造	6.55	1.74	18.02	0.02
酒饮料茶	3.60	1.31	-6.74	0.00
烟草制品	3.47	0.99	-32.51	-0.01

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_41907

