



## 宏观研究

## 【粤开宏观】本轮疫情反弹对各省份通胀的影响

2022年06月26日

## 投资要点

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 研究助理：马家进

邮箱：majiajin@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】全球粮食危机对中国粮价和通胀的影响》2022-06-19

《【粤开宏观】财政政策发力驱动消费“慢变量”》2022-06-21

《当前经济形势与政策 现金流量表冲击》2022-06-22

《全球加息与加税周期下的大湾区发展》2022-06-23

《【粤开宏观】北交所如何进一步体现对投资者的吸引力》2022-06-24

## 摘要

本轮疫情反弹对国内经济社会方方面面都造成了严重冲击，市场对于疫情的经济影响、防疫成本、财政负担等均进行了充分测算，但关于通胀变化的讨论相对较少。本文根据分省份和分细项的物价数据，展示疫情反弹对国内通胀的影响。

**1、分省份来看，疫情越严重，物流和供应链不畅，CPI 同比越高。**4月上海CPI 同比高达4.3%，5月更是升至4.6%，均显著高于全国的2.1%。受上海影响，同在长三角的浙江、江苏和安徽防控更严，CPI 同比也要高于疫情状况相似的省份。

**2、分商品来看，生活必需品受影响更大。**以上海为例，4月食品价格环比逆季节性大幅上升，尤其是蛋类环比涨幅高达51.5%。即使到了5月，食品价格仍继续上涨，仅鲜菜价格有所回落，但仍高于3月时的价格水平。今年3-5月，上海食品价格要显著高于往年，同比分别高出2.3%、11.7%和13.1%。

**3、尽管 CPI 数据已足够反映物价的大幅上涨，但实际的通胀水平还要更高。**一是统计数据是定时定点采集，菜场、超市等地的价格相对规范，与其他渠道的采购价格之间存在一定差别；二是商品可选种类减少，甚至质量下降，使得隐含通胀水平上升；三是部分居民在短时期内曾面临物资紧张，有价无市是最严重的通胀情形。

**4、PPI 表现与 CPI 明显不同，4月疫情最严重的上海和吉林，PPI 同比反而是全国最低；最高的则是疫情中等的山西和内蒙古，同比分别高达34.0%和26.2%。**这与各省份的产业结构有关：原材料价格大幅上涨，使得山西等资源型省份PPI 同比高增；终端需求较弱，拖累下游制造业PPI，导致长三角、珠三角等地区PPI 增速较低。

**5、从价格涨幅来看，3-5月PPI 价格水平总体平稳，受疫情影响相对较小，波动小于CPI。**同样是4-5月的上海食品，CPI 环比逆季节性大幅上涨，PPI 环比反而还要弱于2021年。

**6、CPI 上升而 PPI 偏弱，意味着居民承受着物价上升，而企业却并未明显受益，出厂价格与终端价格之间的价差源自于物流成本的上升。**疫情严重干扰了正常的生产生活秩序，销售下滑、生产受限，企业经营状况恶化，导致失业率攀升，居民收入下滑，进一步加大经济下行压力。

**7、面对同样的通胀水平上升，中低收入人群受损更重。**第一，本轮疫情主要推高食品价格，中低收入人群恩格尔系数较高，对其生活成本的影响更加显著；第二，中低收入人群通过寻找廉价替代品来缓解通胀的难度更高；第三，中低收入人群受经济低迷和失业增加的影响更大。

**8、下半年我国面临来自国际油价和粮价的输入性通胀风险，叠加国内猪周期上行，或推动 CPI 单月同比突破3%。**面对未来通胀上行压力，一要做好保

供稳价工作，守住能源和粮食安全的底线；二要积极出台政策扶助中低收入人群，缓解通胀和疫情冲击。

**风险提示：**疫情发展超预期、政策调控超预期、外部冲击超预期



## 目 录

一、疫情反弹大幅推高居民生活成本，疫情越严重的省份 CPI 越高，生活必需品涨幅更大.....	4
二、PPI 表现与 CPI 明显不同，企业利润增速下行，居民失业率上升 .....	9
三、中低收入人群受损更重，下半年 CPI 单月同比或超 3%，做好保供稳价和生活补助工作 .....	11

## 图表目录

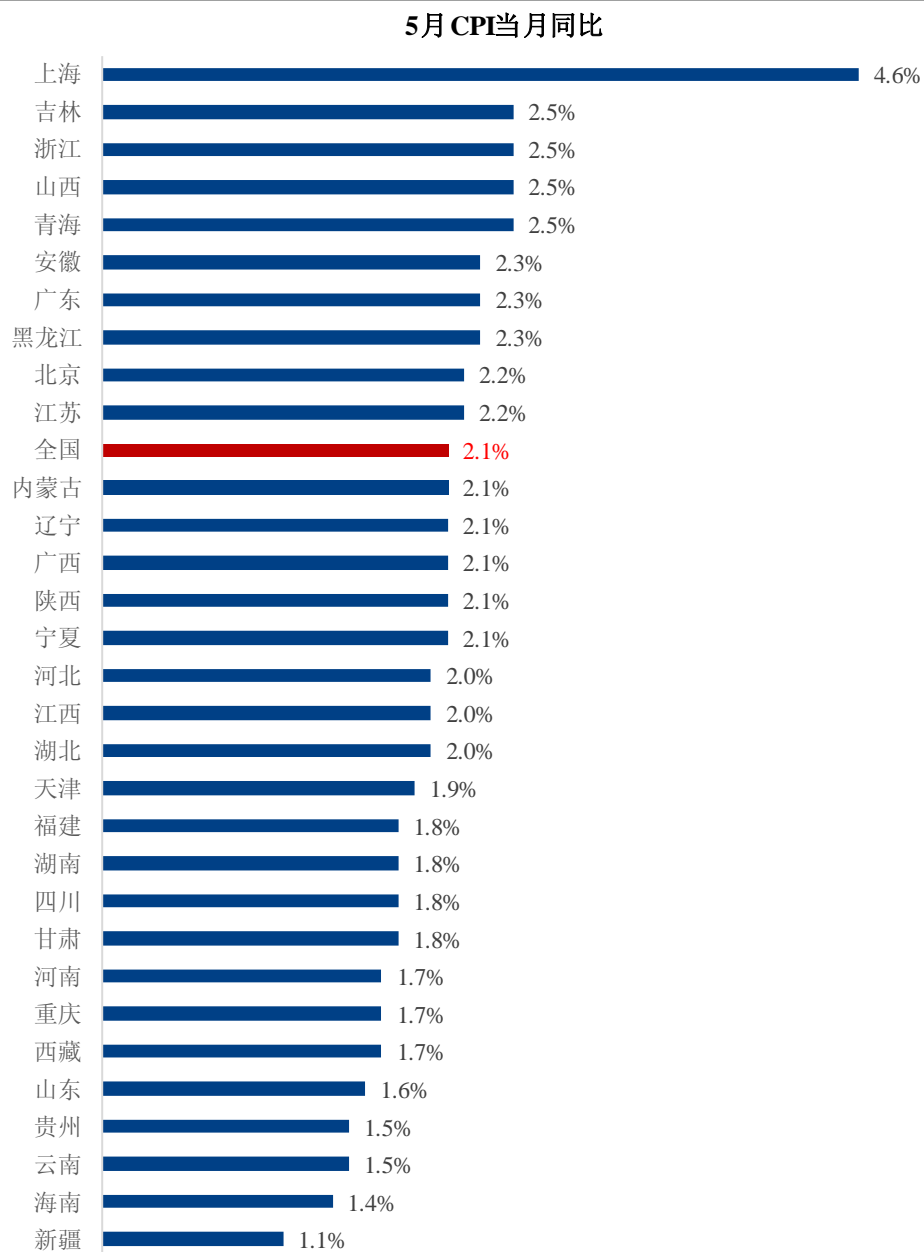
图表 1： 5 月各省份 CPI 同比.....	4
图表 2： 5 月各省份 PPI 同比 .....	5
图表 3： 4 月上海公路货运量同比降幅超 70% .....	6
图表 4： 4 月各省份 CPI 同比与新增确诊病例正相关.....	6
图表 5： 3-5 月生活必需品零售额同比增速较高.....	7
图表 6： 4 月上海食品价格环比大幅上涨 .....	7
图表 7： 5 月上海食品价格环比持续上涨 .....	8
图表 8： 3-5 月上海食品价格逆季节性大幅上涨.....	8
图表 9： 4 月疫情最严重的上海和吉林，PPI 同比反而全国最低 .....	9
图表 10： PPI 中，生产资料同比涨幅显著大于生活资料 .....	9
图表 11： 3-5 月 PPI 价格水平总体平稳 .....	10
图表 12： 3-5 月上海食品类 PPI 环比增速弱于 2021 年.....	10
图表 13： 3-4 月制造业利润总额同比增速下行 .....	11
图表 14： 当前失业率处于历史高位.....	11



## 一、疫情反弹大幅推高居民生活成本，疫情越严重的省份 CPI 越高，生活必需品涨幅更大

继国家统计局发布了全国通胀数据后，近期也陆续发布了各省份的 CPI 和 PPI 数据。疫情之下，各省份的通胀水平不一，CPI 和 PPI 走势也有明显差异。

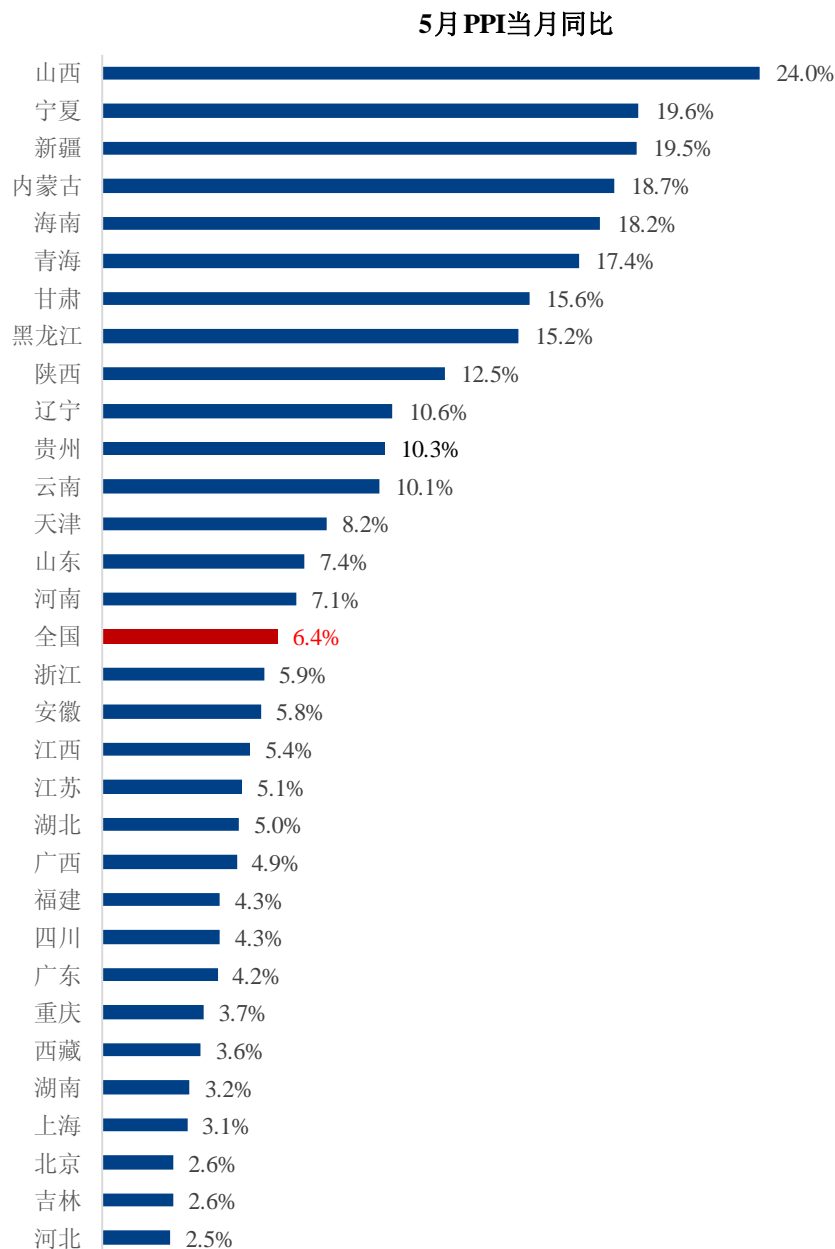
图表1：5月各省份 CPI 同比



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表2：5月各省份PPI同比

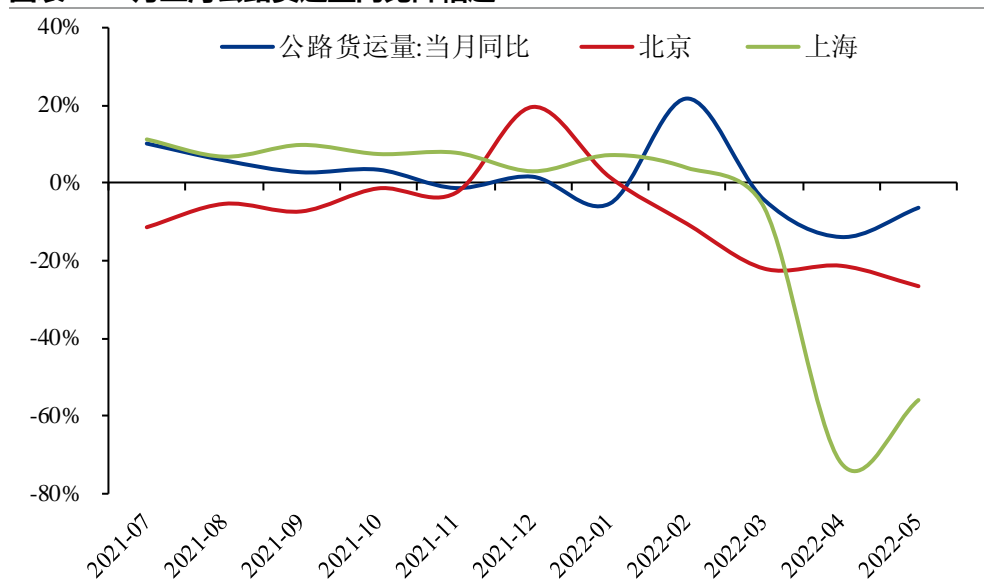


资料来源：Wind、粤开证券研究院

**本轮疫情反弹对居民消费物价造成了严重影响：**一方面，防控趋严导致城市间和城市内物流受阻，商品供应不足；另一方面，居家隔离使得居民囤货需求大幅增加。商品供需缺口扩大，价格自然大幅上涨。



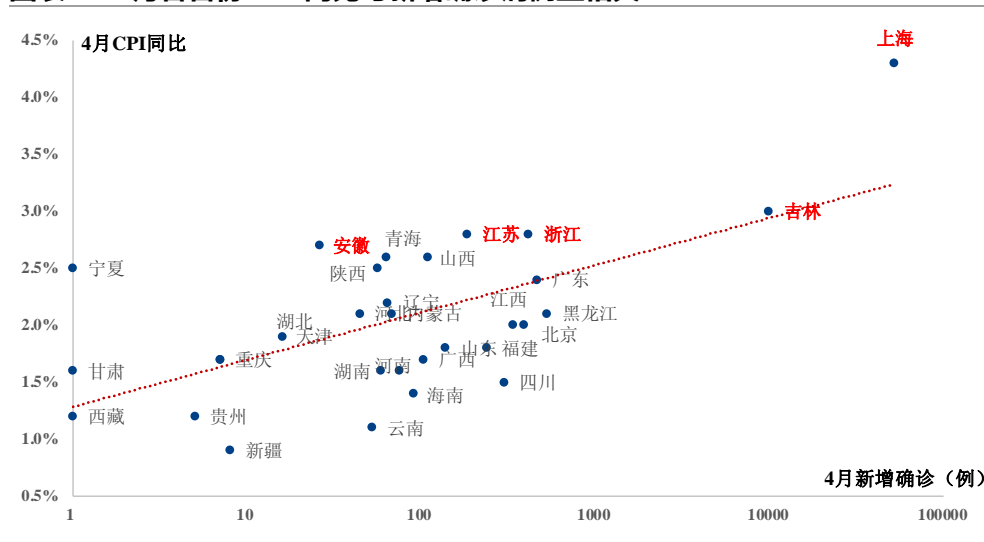
图表3：4月上海公路货运量同比降幅超70%



资料来源：Wind、粤开证券研究院

分省份来看，疫情越严重，物流和供应链不畅，CPI 同比越高。疫情越严重，防控措施越严，商品供需缺口越大，物价涨幅自然越高。4月上海 CPI 同比高达 4.3%，5月更是升至 4.6%，均显著高于全国的 2.1%。受上海影响，同在长三角的浙江、江苏和安徽防控更严，CPI 同比也要高于疫情状况相似的省份。

图表4：4月各省份 CPI 同比与新增确诊病例正相关

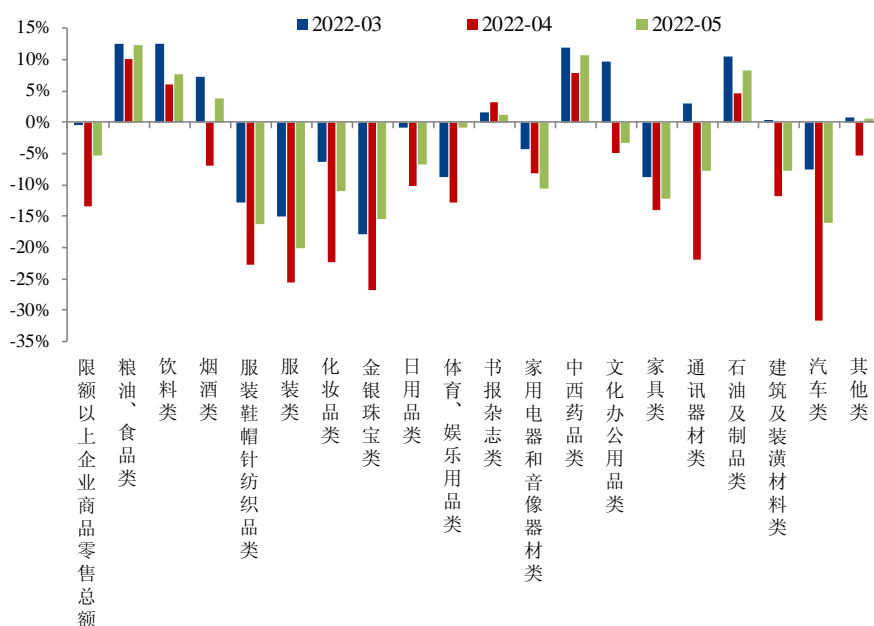


资料来源：Wind、粤开证券研究院

分商品来看，生活必需品受影响更大。疫情对不同商品供需的影响是非对称的：供给方面，像蔬菜和水果，每日销售量大且不耐储藏，高度依赖于物流畅通，而像金银珠宝，物流不畅的影响就相对较小；需求方面，居家隔离期间，食品必须大量储备，而服装鞋帽等出行相关需求大幅萎缩。3-5月，在总体商品零售同比下降的同时，食品、饮料、药品等必需品销售逆势增长，而其他非必需品销售降幅明显。



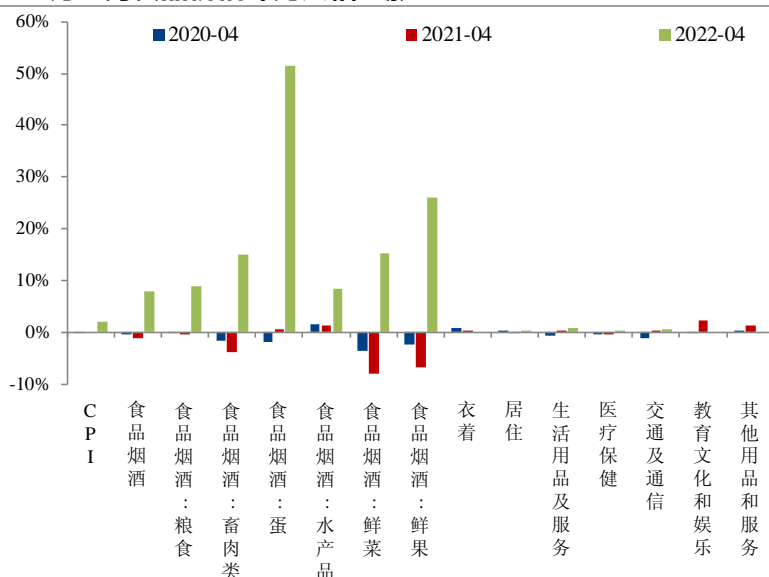
图表5：3-5月生活必需品零售额同比增速较高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

以上海为例，4月食品价格环比逆季节性大幅上升。通常来说，春节过后，食品价格会季节性回落，但今年受疫情冲击，4月食品价格不降反升，尤其是蛋类环比涨幅高达51.5%。即使到了5月，食品价格仍继续上涨，仅鲜菜价格有所回落，但仍高于3月时的价格水平。定基指数展现得更加清晰，今年3-5月，上海食品价格要显著高于往年，同比分别高出2.3%、11.7%和13.1%。

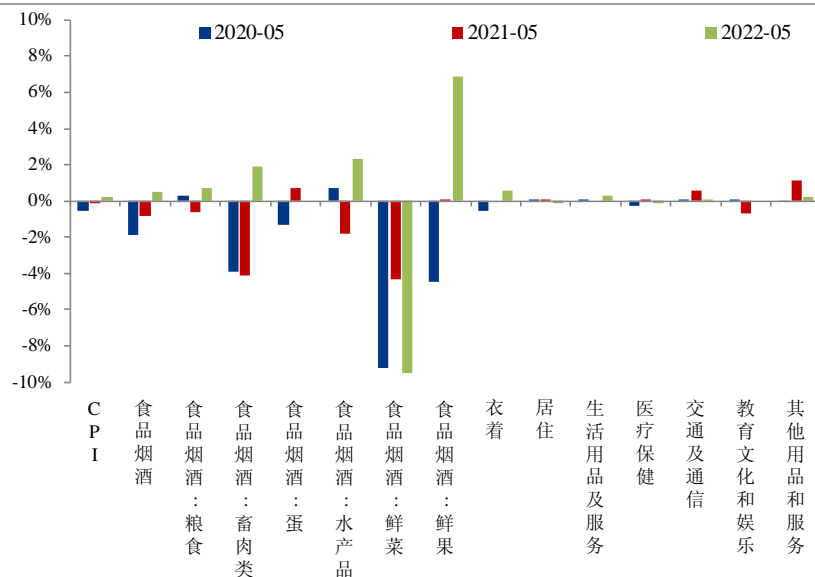
图表6：4月上海食品价格环比大幅上涨



资料来源：Wind、粤开证券研究院

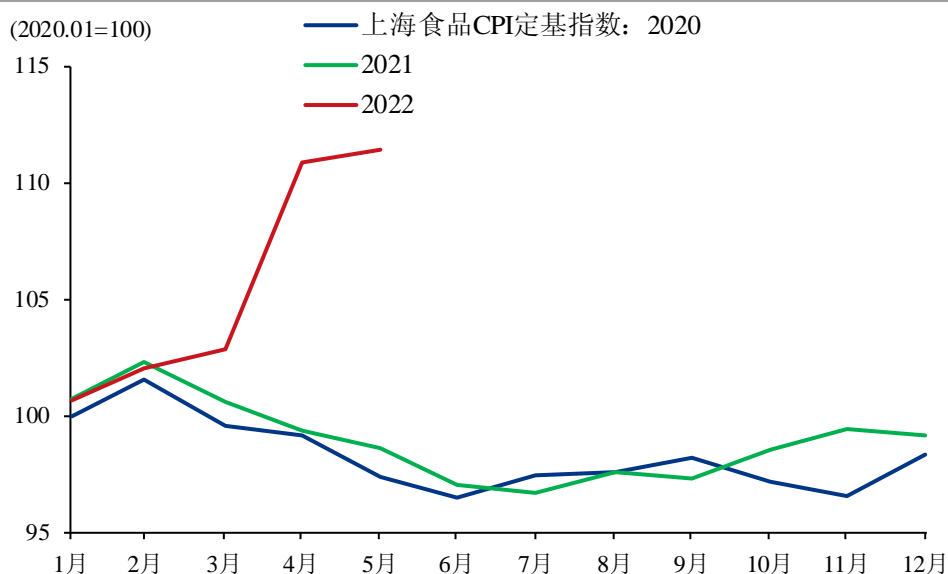


图表7：5月上海食品价格环比持续上涨



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表8：3-5月上海食品价格逆季节性大幅上涨



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\\_43275](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_43275)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>