



# 李奇霖：超预期的 PPI

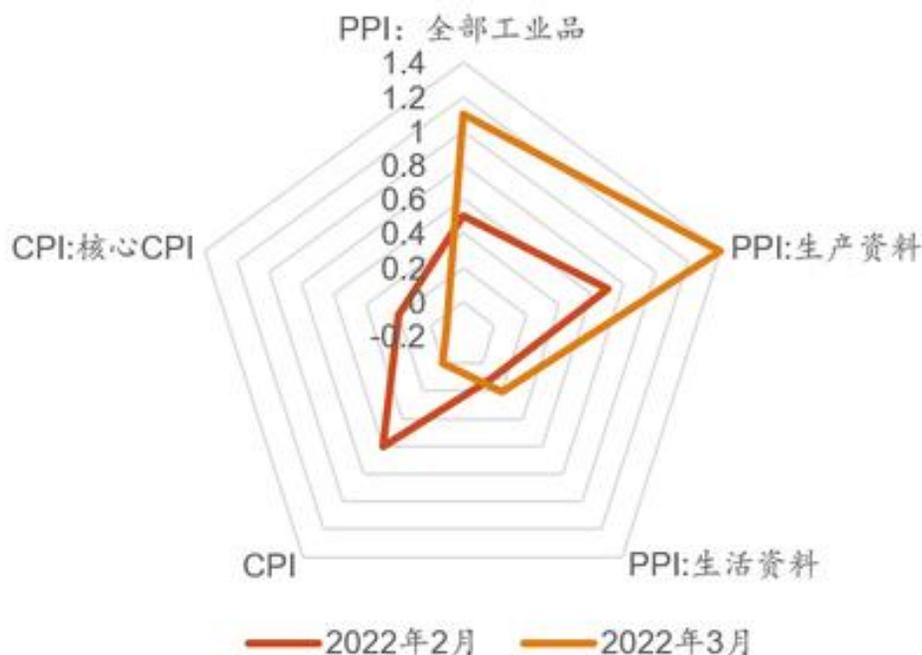


文/意见领袖专栏作家 李奇霖



3月PPI环比增加1.1%，但高基数拖累同比增速，PPI同比下滑至8.3%（前值为8.8%）；CPI环比持平，同比增速提升至1.5%（前值为0.9%），翘尾因素贡献0.4%。

图 1. 物价指数环比变化趋势



资料来源：wind，红塔证券

3月物价变动的逻辑主要有这么几点：一是受地缘政治冲突加剧等因素影响，海外输入性通胀压力加大；二是国内基建发力，带动煤炭和钢材等黑色金属价格上行；三是疫情影响、节后消费需求回落以及部分商品供应充足等因素使得可选消费类价格下降；四是国内疫情反复影响正常生产秩序，交通运输受阻等加剧了相关商品价格的波动。

先来看PPI方面，3月PPI环比上行的核心驱动力来源于输入性通胀。受地缘政治冲突持续、海外相关商品库存位于低位等因素的影响，以国外定价为主的石油、有色金属等相关行业价格持续上涨。

可以看到石油和天然气开采业价格上涨14.1%；石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨7.9%，化学纤维制造业价格上涨2.0%，化学原料和化学

制品制造业价格上涨 1.8%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.7%。上述行业合计影响 PPI 上涨约 0.77 个百分点，占总涨幅的七成。

除输入性通胀之外，在国内基建开始发力、市场预期乐观的情况下，市场对黑色金属、焦煤、焦炭等商品的需求持续回升。旺盛的需求拉动煤炭、钢材价格上涨，体现在 PPI 行业数据上就是煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.4%。

后续需要关注国内保供稳价与逆周期调控带来需求走高，价格回升之间的矛盾。

其他方面我们还需要关注两个点。一是价格变动的结构性分化问题。因为疫情对生产生活的干扰，居民消费需求萎靡，下游厂商涨价难度较大，可以看到在生产资料涨幅较高（环比 1.4%）的前提下，生活资料仅环比上涨 0.2%，价格传导不畅。

同时，生产资料内各项的价格涨幅也不同，采掘、原材料和加工工业价格分别环比上涨 4.8%、2.9%和 0.4%，议价能力低的中下游涨幅最小。这种结构性分化预计会导致中下游企业面临较高的成本压力，进而加剧上下游利润结构分化现象。

二是疫情防控以及交通运输受阻对部分企业的生产造成了影响，这种负面干扰可能会沿着产业链向上下游企业扩散，并进一步影响终端商品的交付与销售。比如蔚来公告称因疫情原因，供应链合作伙伴陆续停产，蔚

来整车生产已经暂停。另外，这种供应链中某个环节出现问题，短期也可能推动相关商品价格走高。

再来看 CPI 方面。3 月 CPI 环比持平，扣除食品和能源价格的核心 CPI 的同比增速比上月回落 0.1 个百分点。

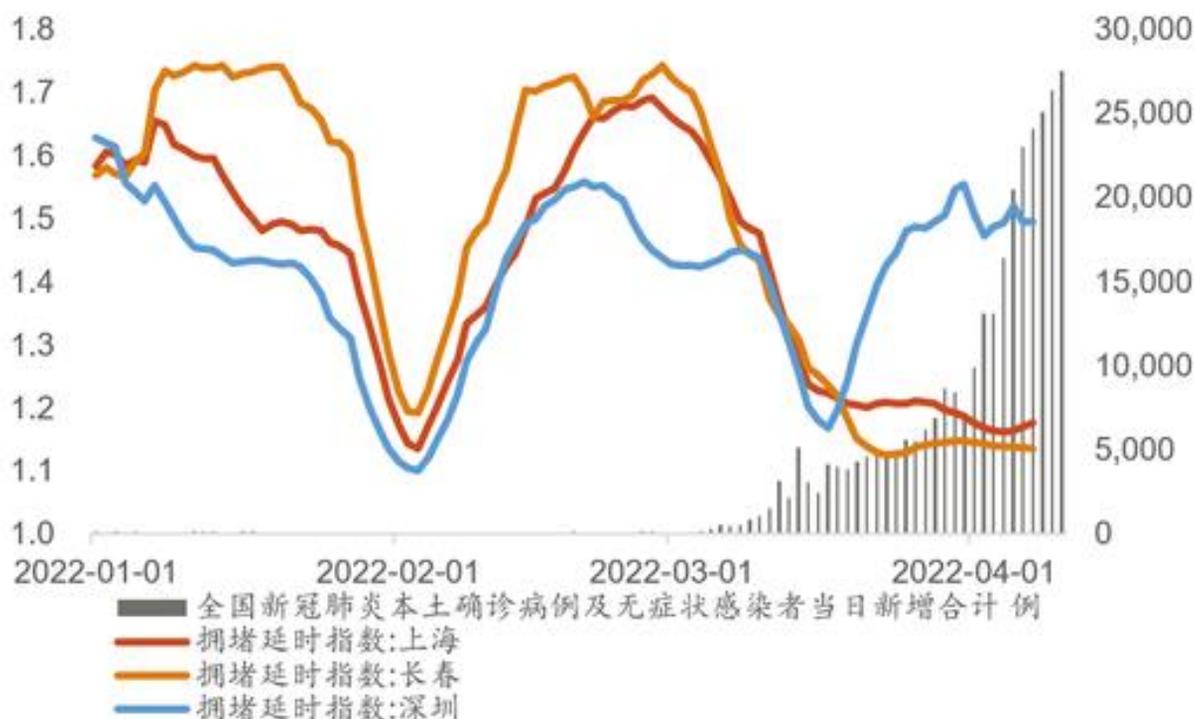
疫情影响居民消费意愿、节后消费需求回落叠加部分商品供给充裕，相关商品价格出现回落。

一是畜肉类价格环比下降 4.9%，其中猪肉降幅最大，为 9.3%。近期海外农产品通胀带动豆粕等饲料价格不断攀升，养殖户不得不加快生猪出栏速度以减少亏损，叠加节后需求回落，猪肉市场供给过剩。

二是春天应季水果供应增多，叠加疫情影响居民消费，鲜果价格回落 2.3%。

三是疫情防控下居民减少线下出行，比如 3 月末上海和长春的拥堵延时指数比 2 月末均下降了 30%以上，线下消费需求随之减少，服务价格由上月持平转为下降 0.2%。其中飞机票、电影及演出票、交通工具租赁费和旅游价格分别下降 10.0%、7.6%、3.5%和 2.6%。

图 2. 疫情影响线下出行



资料来源: wind, 红塔证券 (拥堵延时指数已经过 7 日中心移动平均处理)

除此之外, CPI 食品项方面我们还需要关注这么几点。第一, 因为地缘政治冲突加剧 (俄乌双方是钾肥等化肥以及玉米小麦等农作物大国), 海外粮食危机已经初现端倪。可以看到俄乌冲突以来, 钾肥、玉米、小麦、大豆等商品的价格整体均处于上行通道。海外农产品价格以及化肥价格的上涨, 对国内农产品价格也会产生助推作用, 也可能会对后续的春耕产生

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\\_40162](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40162)

