

## 短期要素推高通胀

——3月通胀数据点评

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

2022年04月11日

## 投资摘要:

3月PPI同比上涨8.3%（前值8.8%），同比继续回落，环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点，略超市场预期。3月，我国CPI同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，环比持平。分项上看，非食品项受原油等价格影响小幅上涨，当月同比上涨2.2%（前值2.1%）。多地受疫情影响，供应及产量短缺，鲜菜价格上拉食品项。食品项当月同比上涨-1.5%（前值-3.9%），降幅收窄2.4个百分点。

- 中期来看国内保供稳价以及海外控通胀仍是首要目标，即通胀回落趋势确定，生产资料同比回落成为推动PPI同比回落主要原因。生产资料3月同比上涨10.7%（前值11.4%），生活资料当月同比上涨0.9%，与上月持平。
- 短期来看，海外端，俄乌战争等地缘政治因素推动国际原油、有色等大宗商品价格持续上行，国内端，疫情反复继续影响供应链上游原材料价格上涨。3月PPI环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点。其中生产资料环比上涨1.4%（前值0.7%），生产资料细分项下均不同程度上涨，其中采掘工业、原材料工业环比上涨明显。
- 3月，我国CPI环比持平，同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，短期疫情是主要影响要素。食品项当月同比-1.5%，降幅较上月收窄2.4个百分点，鲜菜价格上涨是主要原因。其中受疫情影响多地蔬菜产量和供应收紧，鲜菜当月同比上涨17.2%（前值-0.1%），较上月上涨17.3%，成为推动CPI食品项上涨的主要原因，蛋类当月同比上扎根7%（前值2.6%），猪肉当月同比上涨-41.4%（前值-42.5%），继续拖累CPI上涨。非食品项当月同比上涨2.2%（前值2.1%），较上月小幅上拉。地缘政治继续影响国内汽油、柴油和液化石油气价格上涨，交通和通信当月同比上涨5.8%，是上拉非食品项的主要原因。
- 3月，PPI与CPI剪刀差为6.8%（前值7.9%），自去年10月13.5%高点持续回落，但仍处于历史上相对高位，后续仍高概率继续收敛。

风险提示：预期外宏观经济变化、需求回暖强度、二次疫情爆发及疫苗进度等。

## 2022年中国主要经济指标预测

指标 (%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E
实际GDP	6.7	6.1	1.6	8.1	5.2
名义固定资产投资	5.9	5.4	2.9	4.9	4
名义社会零售总额	8.16	8	-3.5	12.5	6
CPI	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9
PPI	3.54	-0.32	-1.5	8.1	4
出口	7	5	4	29.9	10
利率（1年期存款）	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇率	6.89	7.01	6.5	6.37	6.2

资料来源：WIND，申港证券研究所

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

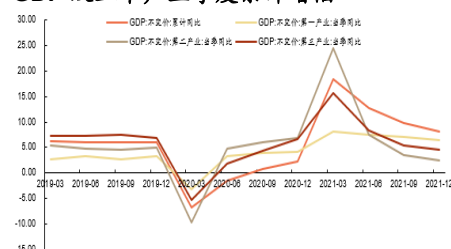
刘雅坤

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660120080015

liuyakun@shgsec.com

## GDP及三个产业季度累计增幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

- 1、《经济隐患仍在：每周一图之经济系列》2022-04-06
- 2、《中美利差持续收敛：——每周一图之经济系列》2022-03-27
- 3、《绿色信贷对社会融资贡献几何：每周一图之经济系列》2022-03-21
- 4、《大跌背景下 市场底离政策底有多远：——复盘A股市场历次大跌》2022-03-16
- 5、《政策宽松空间值得期待：2月金融数据点评》2022-03-13

## 内容目录

<b>1. PPI 环比继续回升 CPI 持平</b> .....	<b>3</b>
1.1 PPI 同比回落 环比向上 .....	3
1.2 CPI 环比持平 同比上涨 .....	4
1.3 PPI-CPI 剪刀差 .....	6

## 图表目录

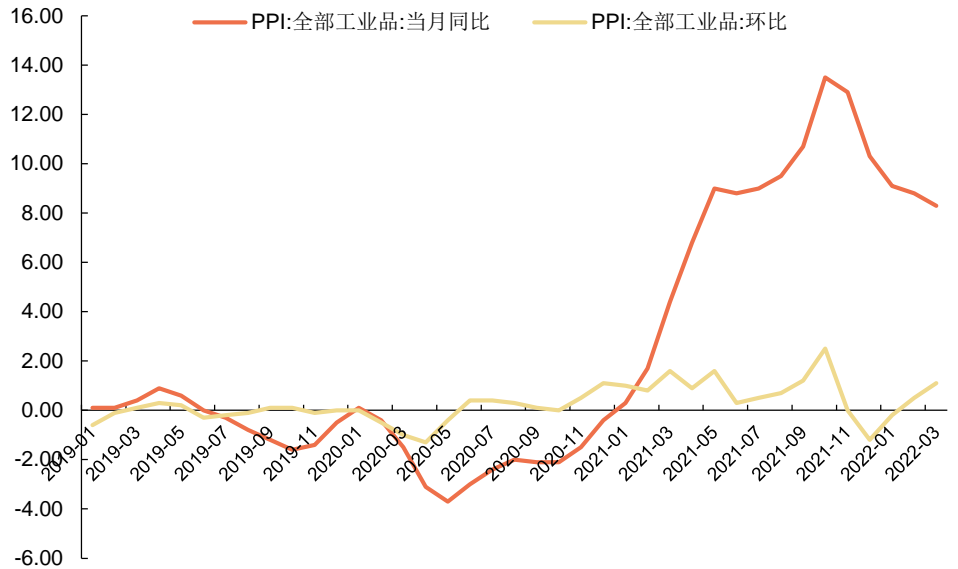
<b>图 1: PPI 同比、环比 (%)</b> .....	<b>3</b>
<b>图 2: PPI 同比回落 (%)</b> .....	<b>3</b>
<b>图 3: PPI 环比上涨 (%)</b> .....	<b>4</b>
<b>图 4: 食品项降幅收窄上拉 CPI (%)</b> .....	<b>4</b>
<b>图 5: 鲜菜价格上涨拉动 CPI 食品项降幅收窄 (%)</b> .....	<b>5</b>
<b>图 6: 交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨 (%)</b> .....	<b>5</b>
<b>图 7: 剪刀差继续收敛 (%)</b> .....	<b>6</b>

## 1. PPI 回落 CPI 趋势上升

### 1.1 PPI 同比回落 环比向上

3 月 PPI 同比上涨 8.3%(前值 8.8%), 同比继续回落, 环比上涨 1.1%(前值 0.5%), 涨幅较上月扩大 0.6 个百分点, 略超市场预期。

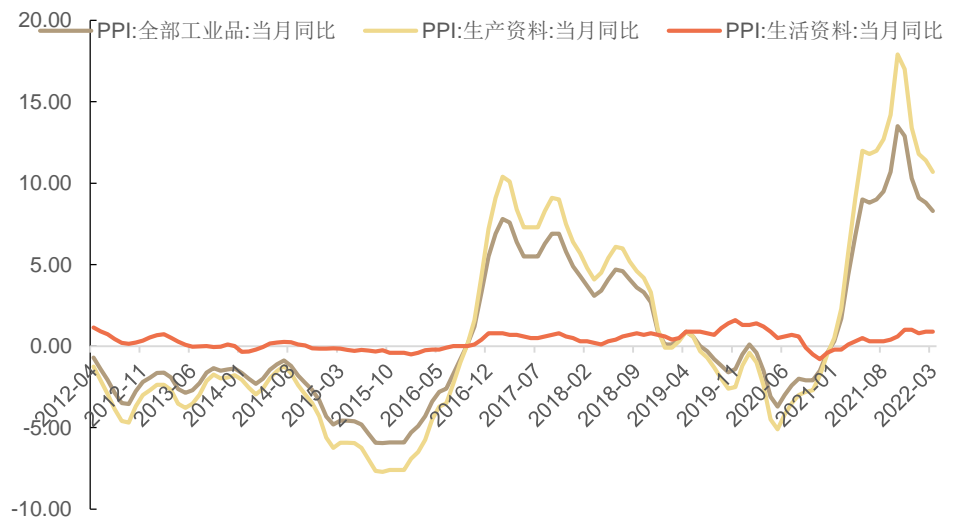
图1: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

中期来看国内保供稳价以及海外控通胀仍是首要目标, 即通胀回落趋势确定, 生产资料同比回落成为推动 PPI 同比回落主要原因。生产资料 3 月同比上涨 10.7% (前值 11.4%), 生活资料当月同比上涨 0.9%, 与上月持平。

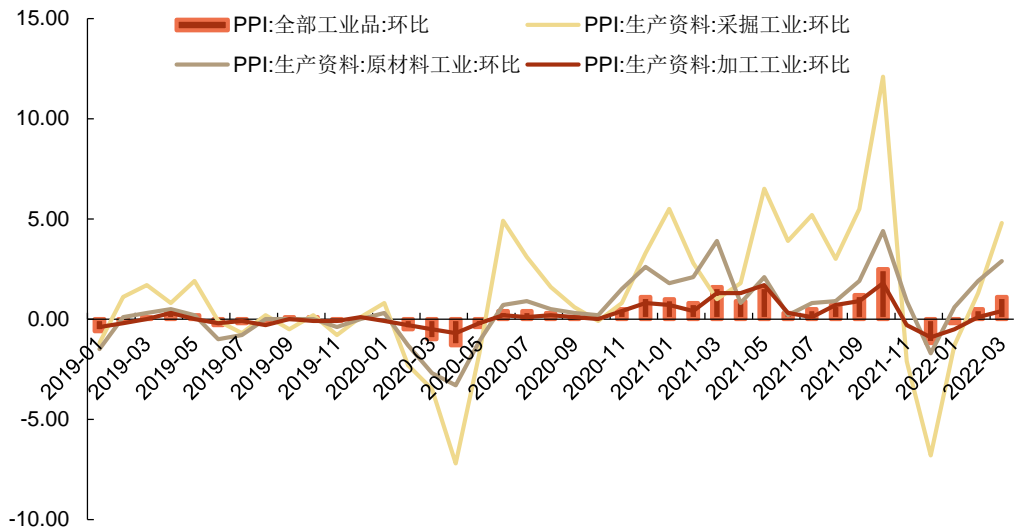
图2: PPI 同比回落 (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

短期来看，海外端俄乌战争等地缘政治因素推动国际原油、有色等大宗商品价格持续上行，国内端疫情反复继续影响供应链上游原材料价格上涨。3月PPI环比上涨1.1%（前值0.5%），涨幅较上月扩大0.6个百分点。其中生产资料环比上涨1.4%（前值0.7%），生产资料细分项下均不同程度上涨，采掘工业环比上涨4.8%（前值1.3%），原材料工业环比上涨2.9%（前值1.9%），加工工业环比上涨0.4%（前值0.1%）。生活资料环比上涨0.2%（前值0.1%），与上月基本持平。

图3: PPI 环比上涨 (%)

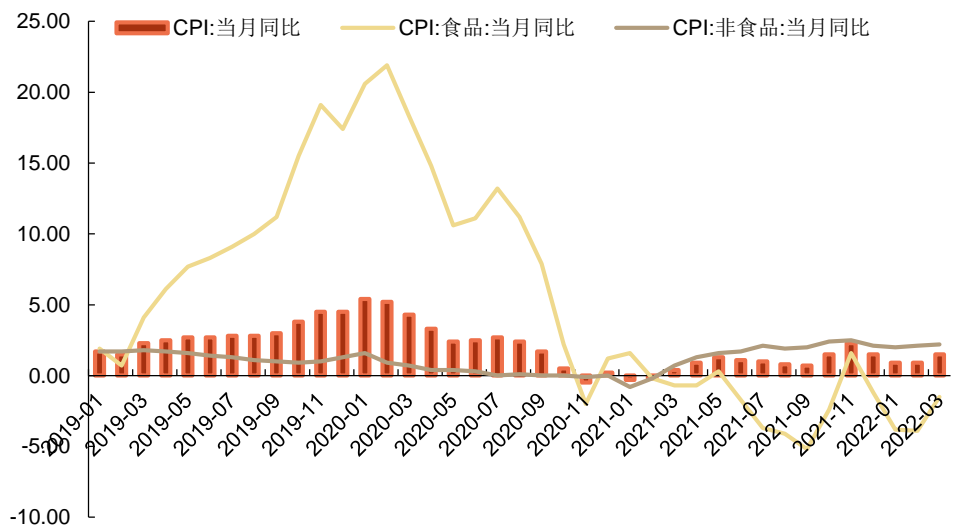


资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 1.2 CPI 同比上涨 环比持平

3月，我国CPI同比上涨1.5%，前值0.9%，涨幅扩大0.6个百分点，环比持平。分项上看，非食品项当月同比上涨2.2%（前值2.1%），与上月基本持平；食品项当月同比上涨-1.5%（前值-3.9%），降幅比上月收窄2.4个百分点，上拉CPI。

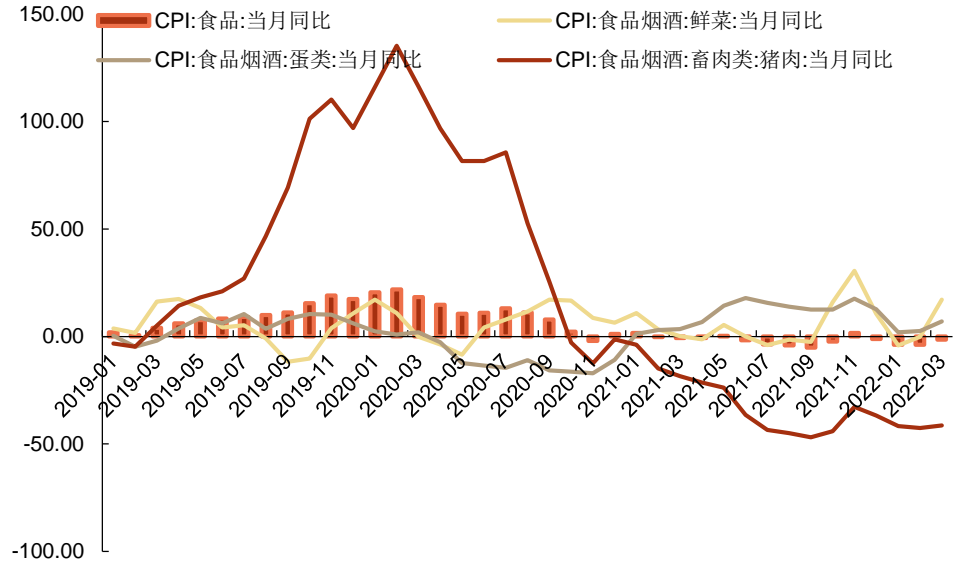
图4: 食品项降幅收窄上拉CPI (%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

食品项当月同比-1.5%，降幅较上月收窄 2.4 个百分点，鲜菜价格上涨是主要原因。其中受疫情影响多地蔬菜产量和供应收紧，鲜菜当月同比上涨 17.2%（前值-0.1%），较上月上涨 17.3%，成为推动 CPI 食品项上涨的主要原因，蛋类当月同比上扎根 7%（前值 2.6%），猪肉当月同比上涨-41.4%（前值-42.5%），继续拖累 CPI 上涨。

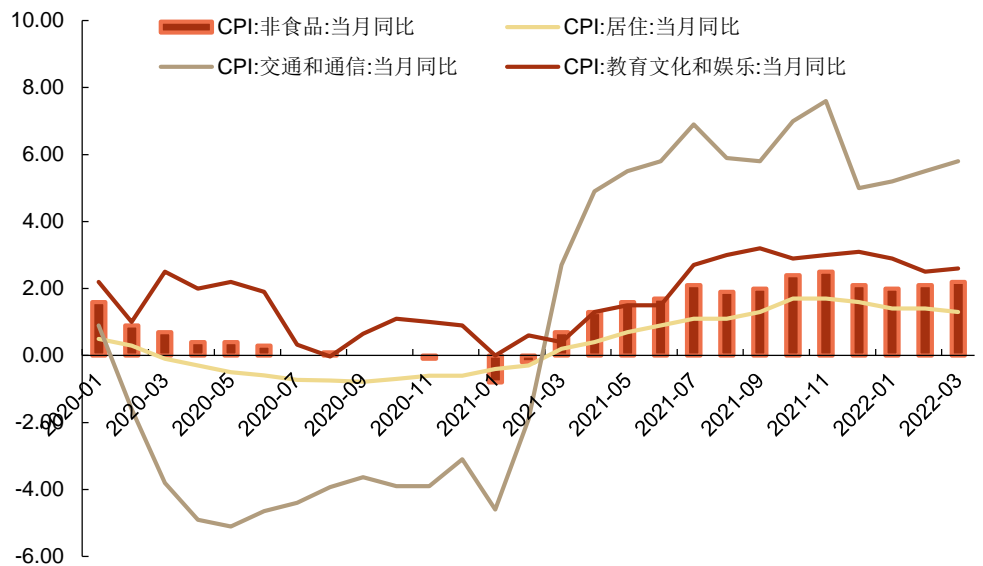
图5：鲜菜价格上涨拉动 CPI 食品项降幅收窄（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

非食品项当月同比上涨 2.2%（前值 2.1%），较上月小幅上拉。地缘政治继续影响国内汽油、柴油和液化石油气价格上涨，交通和通信当月同比上涨 5.8%，是上拉非食品项的主要原因。

图6：交通、通信推动非食品 CPI 小幅上涨（%）

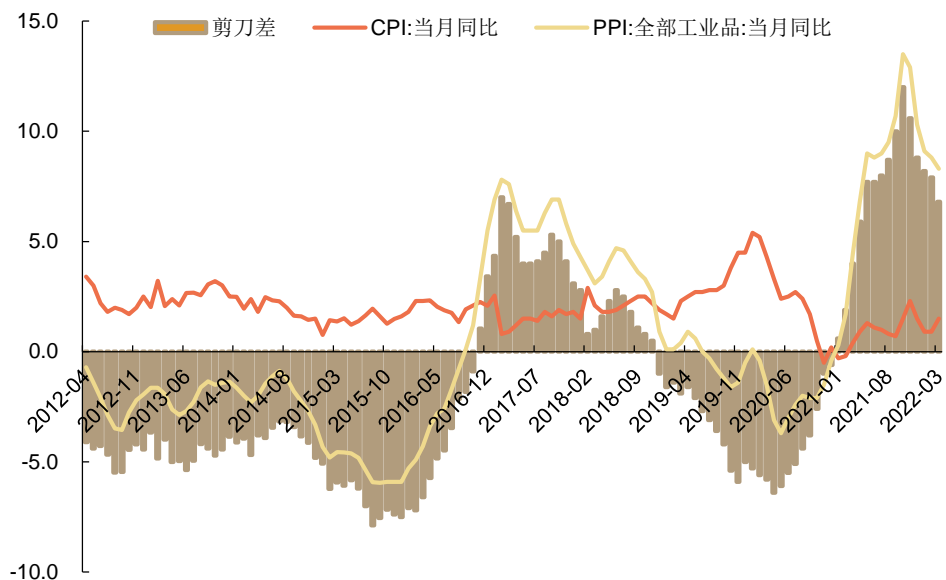


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.3 PPI-CPI 剪刀差

3月PPI与CPI剪刀差为6.8%(前值7.9%)，自去年10月13.5%高点持续回落，但仍处于历史上相对高位，后续仍高概率继续收敛。

图7：剪刀差继续收敛（%）



资料来源：Wind，申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上