

疫情与地缘冲突之下，通胀走向何方？

——3月通胀数据点评

点评

- **受非食品价格推动，CPI重回“1”时代。**3月，国际大宗商品涨价使得非食品价格同比涨幅继续扩大，对CPI形成向上推动力，同时食品价格同比降幅收窄，对CPI上行的压制作用有所减弱，CPI同比涨幅较上月扩大0.6个百分点至1.5%，略超市场预期。其中，食品价格同比下降1.5%，影响CPI下降约0.28个百分点，但降幅比上月收窄2.4个百分点；非食品价格上涨2.2%，涨幅比上月回升0.1个百分点，影响CPI上涨约1.77个百分点，国内工业消费品价格上涨3.5%，涨幅扩大0.4个百分点，扣除能源的工业消费品价格仅上涨0.7%。七大类价格同比均上涨，除衣着价格与上月同比持平，居住价格涨幅收窄0.1个百分点外，其余五类同比涨幅均有扩大。其中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格涨幅均有扩大，继续带动交通工具用燃料同比涨幅扩大，3月交通通信同比增长5.8%，涨幅扩大0.3个百分点；疫情下家政服务成本增加，家庭服务价格同比涨幅扩大2.0个百分点至2.7%；其他用品及服务同比涨幅较上月扩大1.8个百分点至2.1%；然而春节效应减弱叠加国内防疫形势严峻，服务价格上涨1.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，其中机票价格由涨转跌，景点门票和在外住宿价格涨幅回落。环比来看，CPI由上月上涨0.6%转为持平。受春节后消费需求回落等因素影响，食品价格由上月上涨1.4%转为下降1.2%，非食品价格涨幅比上月回落0.1个百分点至0.3%，七大类价格环比六涨一降，其中，能源价格上行推升工业消费品价格至1.1%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，节后需求回落叠加疫情影响，服务价格由上月持平转为下降0.2%，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%。3月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%，涨幅与上月持平。
- **鲜菜价格同比大涨，猪价同比降幅收窄。**同比来看，3月畜肉类价格下降24.8%，降幅较上月收窄1.2个百分点。通常鲜菜价格在3月随着天气转暖供应增加会有所回落，但运输成本有所增加，且疫情导致部分地区物流受阻，叠加低基数效应鲜菜价格同比大涨17.2%，涨幅扩大17.3个百分点，而鲜果价格受节后消费需求趋弱影响，同比涨幅回落2.3个百分点至4.3%。需求下降加上供应充足，猪肉价格下降41.4%，降幅收窄1.1个百分点。环比来看，食品烟酒子类别价格涨跌不一，除畜肉类、水产品、鲜果价格下行，卷烟价格持平外，其余六类价格均上升。畜肉类价格环比下降4.9%，降幅扩大3.4个百分点，其中猪肉价格降幅扩大4.7个百分点至-9.3%；鲜菜价格逆季节性环比上升0.4%，但由于天气转暖蔬菜上市量增加，涨幅收窄5.6个百分点。今年年内已启动三批次共计11.8万吨的猪肉收储工作，4月8日，国家发改委称近期还将启动第四批中央冻猪肉储备收储工作，拟再收储4万吨冻猪肉，并指导地方抓紧收储，此外发改委于3月下旬也表示要确保“菜篮子”产品供应充足、价格稳定，近期受疫情影响严重地区的物流也正在恢复，蔬菜价格或逐渐向正常走势回归。4月高频数据显示28种重点监测蔬菜价格同比继续走高，猪肉价格同比降幅持续收窄，预计4月食品CPI仍将有所回升。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

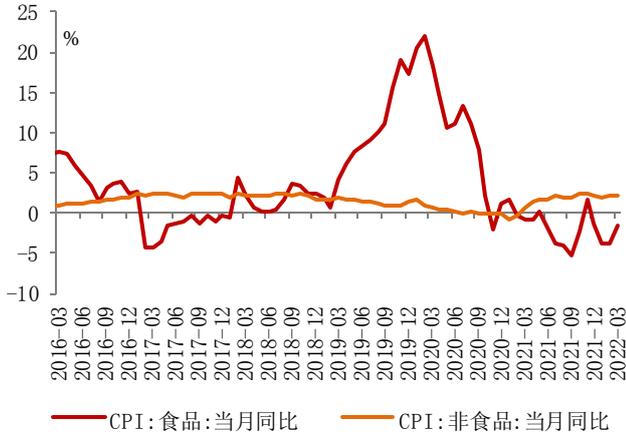
相关研究

1. 国内政策春风频频吹，欧美紧缩预期再度升（2022-04-08）
2. 地缘政治下，如何看大宗商品与通胀？（2022-04-06）
3. 稳增长政策早出快出，投资端加速可期（2022-04-01）
4. 春寒之后，暖意何时现？——3月PMI数据点评（2022-03-31）
5. 房市需求端政策再放松，全球紧缩引债市波动（2022-03-25）
6. 多部门发声维稳，超级央行紧缩潮掀起（2022-03-18）
7. 接棒“稳增长”：新消费时代来临（2022-03-18）
8. 紧缩浪潮再添一员，预期管理下市场平淡——3月美联储加息会议点评（2022-03-17）
9. 出乎意料的数据，能持续吗？——1-2月经济数据点评（2022-03-15）
10. 信心落，政策起，未来是否可期？——2月社融数据点评（2022-03-11）



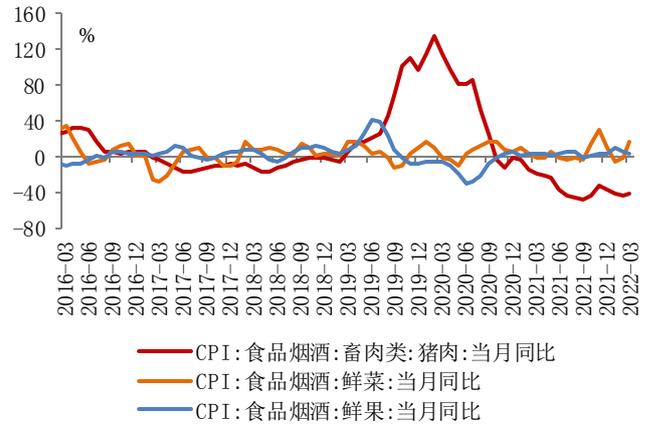
- **PPI 同比涨幅继续回落，大部分行业价格走高。**受去年高基数效应影响，3月 PPI 同比上涨 8.3%，涨幅比上月继续回落 0.5 个百分点，符合我们此前预期，但高于市场预期值。其中，生产资料价格上涨 10.7%，涨幅继续回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，与上月持平。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，比上月增加 1 个。主要行业中，价格涨幅回落最大的是化学纤维制造业，其次是化学原料和化学制品制造业，及黑色金属冶炼和压延加工业以及有色金属冶炼和压延加工业，涨幅回落幅度均在 2 个百分点以上；而价格涨幅扩大最多的是煤炭开采和洗选业，涨幅扩大 8.5 个百分点。环比来看，3 月 PPI 涨幅扩大 0.6 个百分点至 1.1%，其中，生产资料价格升至 1.4%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.2%，上游价格继续向下游传导，地缘政治推升国际粮价，农副食品加工业价格也有所上行。4 月，南华工业品指数延续上升态势，但环比增速有所回落。原油方面，近期美国宣布将在未来六个月内平均每天释放 100 万桶战略石油储备后，国际能源署 IEA 成员国也将加入释放战略石油储备的行列，以期弥补西方国家停止从俄罗斯进口石油的缺口，日本、韩国分别宣布释放 1500 万桶和 723 万桶的石油储备，因此油价自高位有所回落，但短期内或仍难弥补俄罗斯供应的缺口且战储的供应较难持续。此外，OPEC+ 增产节奏仍缓慢，仅同意在 5 月将原有的 40 万桶/日增产计划提升至 43.2 万桶/日，因此，**原油价格短期或仍高位波动，中长期逐步回落；地缘政治影响下，有色金属价格继续高位波动；煤炭、钢材等在国内基建投资带动下价格短期或继续上行，但在保供稳价政策下，上行幅度有限。**
- **预计 CPI 持续上行，PPI 同比涨幅继续收窄。**3 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收敛，由上月 7.9 个百分点下降至 6.8 个百分点。CPI 方面，在 3 月份 1.5% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.4 个百分点，新涨价影响约为 1.1 个百分点。国家继续加大猪肉收储力度，油价推升运输成本，疫情对物流仍有一定扰动，食品价格或继续上行，国际大宗商品涨价继续向下游传导，非食品价格涨幅或进一步扩大，预计 4 月 CPI 将继续上升。PPI 方面，在 2 月份 8.3% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 6.8 个百分点，新涨价影响约为 1.5 个百分点。稳增长下基建投资或继续带动钢材、建材等需求上升，俄乌冲突或使得煤炭、原油、有色金属、铁矿石等大宗商品价格继续高位波动，但在高基数影响下，预计 4 月 PPI 同比涨幅继续收窄，但制裁的实施仍将对价格端产生冲击。
- 风险提示：国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格同比走势平稳，食品价格同比回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



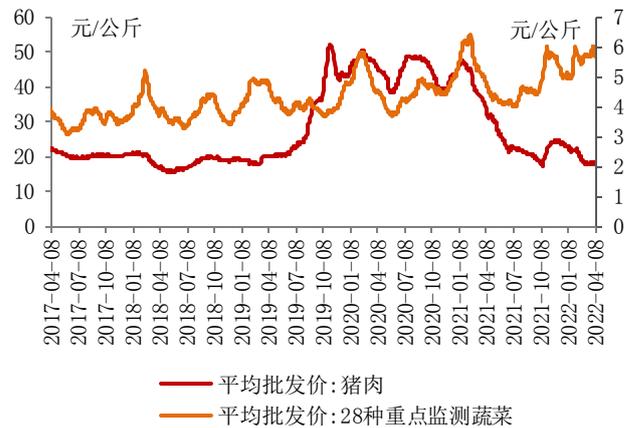
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：4 月农产品价格指数继续上行



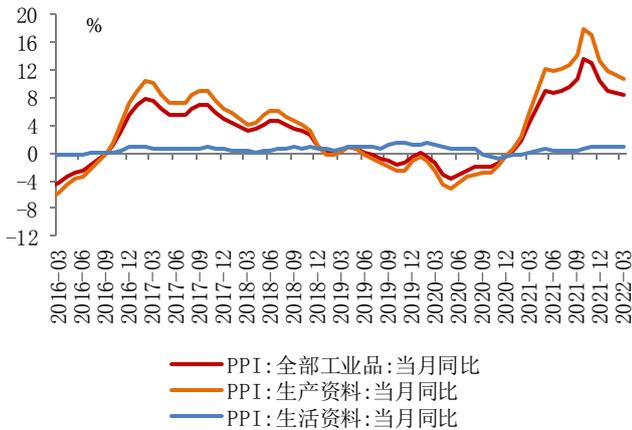
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：4 月蔬菜价格回升、猪肉价格继续下行



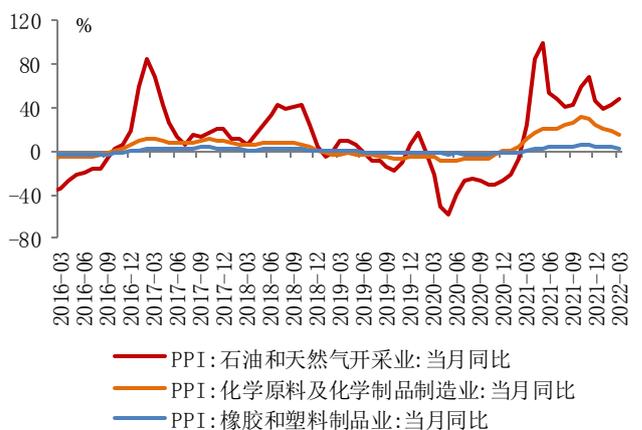
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，回落幅度收窄



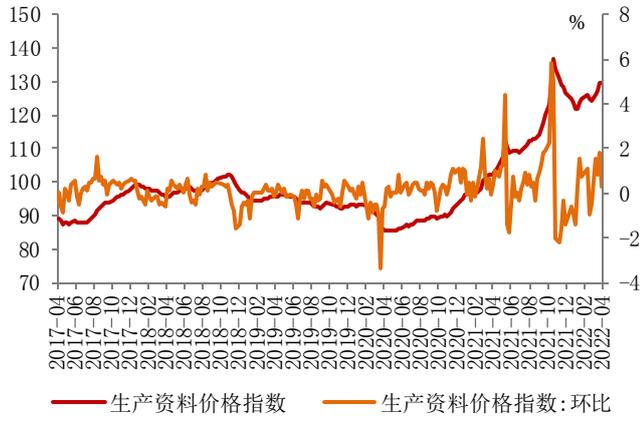
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数、CRB 现货指数增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn