

2022年04月11日

2022年3月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **一、CPI 当月同比 1.5%、CPI 环比持平，春节需求回落和疫情冲击叠加，食品和服务价格双下降，工业消费品涨价背后是大宗商品涨价和基建开工提振。**CPI 当月环比 0.6%、与上月持平。其中，食品价格下降 1.2%，主要受节后消费需求回落及供给充足等因素影响，猪肉价格下降 9.3%；非食品价格上涨 0.3%、较上月回落 0.1 个百分点；工业消费品价格上涨 1.1%、涨幅扩大 0.3 个百分点，主要是能源价格上涨带动；服务价格由上月持平转为下降 0.2%。CPI 当月同比 1.5%，较上月上升 0.6 个百分点。其中，食品价格下降 1.5%，较上月下降 2.4 个百分点，食品价格影响 CPI 下降约 0.28 个百分点，食品项目主要变动来自猪肉价格当月同比下降 41.4%、鲜菜价格当月同比上涨 17.2%。非食品价格上涨 2.2%，较上月上升 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.77 个百分点。非食品项目的主要变动来自能源涨价，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 24.6%、26.9%和 27.1%，涨幅均有扩大；扣除能源的工业消费品价格上涨 0.7%；此外，服务价格上涨 1.1%、较上月下降 0.1 个百分点。
- ◆ **二、PPI 同比 8.3%、环比 1.1%，同比回落环比上涨，商品价格冲击开始显现。**3 月份，受国际大宗商品价格上涨、地缘政治等因素影响，PPI 环比上涨，同比涨幅继续回落。PPI 环比上涨 1.1%、较上月上涨 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%、涨幅 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。地缘政治等因素推动国际大宗商品价格持续上行，带动国内石油、有色金属等相关行业价格继续上涨。其中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。
- ◆ PPI 当月同比 8.3%、较上月回落 0.5 个百分点，其中，生产资料价格 10.7%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格 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，其中涨幅扩大的行业由煤炭开采和洗选、石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、电力热力生产和供应。
- ◆ **综合来看，PPI 涨幅缩窄、CPI 同比上行，主要体现为中上游生产原材料和制造业方面，**其中，工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来投资项目加快开工也提振了工业制造和黑色金属加工业。而 CPI 同比上行主要原因有：（1）成本推动。疫情管控下，消费企业较难正常的经营，并维持供应和库存稳定性，被迫提高经营成本；（2）海外输入。上游原料价格涨价所带来成本转移上涨，由于消费疲弱和间断疫情防控，这一传导链条时滞有所延长，但并未消失。
- ◆ **投资策略：**利率走势仍由经济稳增长政策的预期主导短期行情，若近期经济金融数据低于预期，则利率可望见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

2022年4月6日国常会公告点评
2022-04-07

2022年3月PMI数据点评 2022-04-06

2022年3月宏观月度报告 2022-03-31

3月LPR利率与前持平 2022-03-21

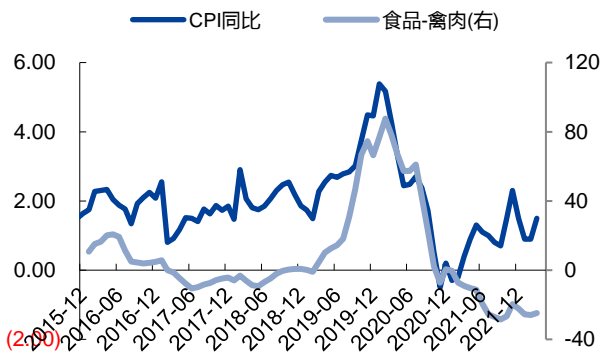
2月经济金融数据点评 2022-03-17

一、CPI 当月同比 1.5%、CPI 环比持平，春节需求回落和疫情冲击叠加，食品和服务价格双下降，工业消费品涨价背后是大宗商品涨价和基建开工提振

CPI 当月环比 0.6%、与上月持平。其中，食品价格下降 1.2%，主要受节后消费需求回落及供给充足等因素影响，猪肉价格下降 9.3%；非食品价格上涨 0.3%、较上月回落 0.1 个百分点；工业消费品价格上涨 1.1%、涨幅扩大 0.3 个百分点，主要是能源价格上涨带动；服务价格由上月持平转为下降 0.2%。

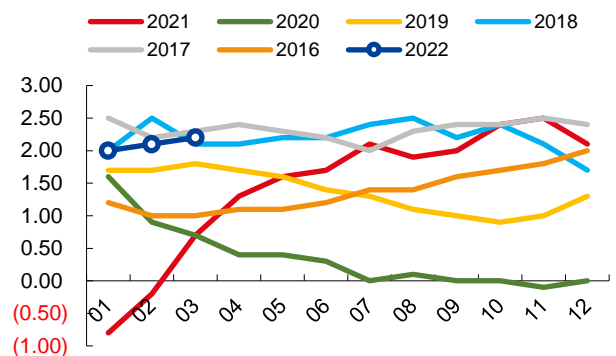
CPI 当月同比 1.5%，较上月上升 0.6 个百分点。其中，食品价格下降 1.5%，较上月下降 2.4 个百分点，食品价格影响 CPI 下降约 0.28 个百分点，食品项目主要变动来自猪肉价格当月同比下降 41.4%、鲜菜价格当月同比上涨 17.2%。非食品价格上涨 2.2%，较上月上升 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.77 个百分点。非食品项目的主要变动来自能源涨价，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 24.6%、26.9%和 27.1%，涨幅均有扩大；扣除能源的工业消费品价格上涨 0.7%；此外，服务价格上涨 1.1%、较上月下降 0.1 个百分点。

图 1: CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源: 同花顺 iFind.

图 2: CPI 非食品分项季节性图表



资料来源: 同花顺 iFind.

二、PPI 同比 8.3%、环比 1.1%，同比回落环比上涨，商品价格冲击开始显现

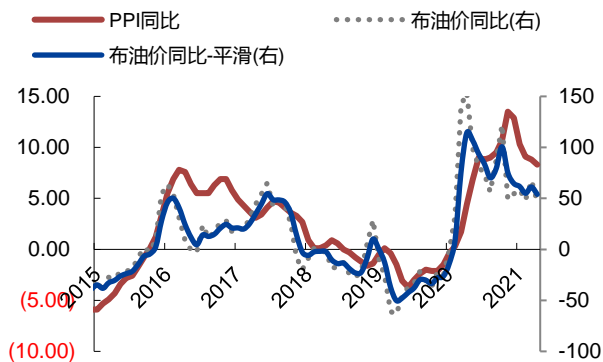
3 月份，受国际大宗商品价格上涨、地缘政治等因素影响，PPI 环比上涨，同比涨幅继续回落。

PPI 环比上涨 1.1%、较上月上涨 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%、涨幅 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。缘政治等因素推动国际大宗商品价格持续上行，带动国内石油、有色金属等相关行业价格继续上涨。其中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。

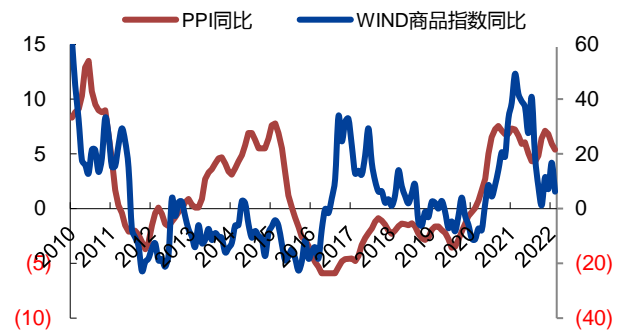
PPI 当月同比 8.3%、较上月回落 0.5 个百分点，其中，生产资料价格 10.7%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格 0.9%、与上月持平。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，其中涨幅扩大的行业由煤炭开采和洗选、石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、电力热力生产和供应。

图 3: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源: 同花顺 iFind,

图 4: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源: WIND 终端,

综合来看，PPI 涨幅缩窄、CPI 同比上行，主要体现为中上游生产原材料和制造业方面，其中，工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来投资项目加快开工也提振了工业制造和黑色金属加工业。而 CPI 同比上行主要原因有：（1）成本推动。疫情管控下，消费企业较难正常的经营，并维持供应和库存稳定性，被迫提高经营成本；（2）海外输入。上游原料价格上涨所带来成本转移上涨，由于消费疲弱和间断疫情防控，这一传导链条时滞有所延长，但并未消失。

投资策略：利率走势仍由经济稳增长政策的预期主导短期行情，若近期经济金融数据低于预期，则利率可望见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。

风险提示：基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn