

疫情对通胀形成短期扰动

3月通胀数据点评

◎投资要点:

分析日期 2022年4月11日

证券分析师:刘思佳

执业证书编号:S0630516080002

电话:021-20333778

邮箱:liusj@longone.com.cn

相关研究报告

◆事件:2022年3月,CPI当月同比1.5%,前值0.9%;环比0%,前值0.6%;PPI当月同比8.3%,前值8.8%;环比1.1%,前值0.5%。

◆CPI涨幅强于季节性。从以往来看,3月CPI环比往往呈现季节性回落,近5年同期均值为-0.7%,而今年0%的环比涨幅要强于季节性,从而推升了CPI同比较上月明显上升。

◆食品价格同比降幅收窄。食品CPI同比-1.5%,降幅比上月收窄2.4个百分点。猪肉价格维持低位仍然是影响食品价格的主要因素,春节后猪肉进入消费淡季且供应相对充足。CPI中猪肉同比-41.4%,降幅较上月小幅收窄1.1个百分点,环比-9.3%,连续3个月为负。当月22个省市平均生猪价格依旧低于13元,猪粮比价再次低于5:1,猪肉价格在短期内可能依然无法形成反转。此外,鲜菜价格环比0.4%,涨幅明显超季节性,近5年同期均值为-10.4%,可能由于国内疫情影响,蔬菜供应链受阻明显。此外,由于俄乌冲突导致的小麦、玉米以及大豆等国际粮价的上涨,对相关的一些产品价格也造成了一定影响。

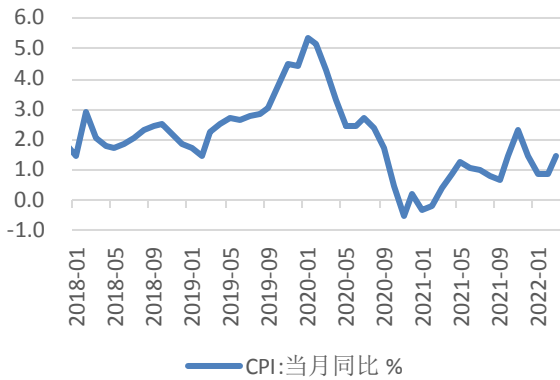
◆能源价格明显上涨。非食品CPI同比2.2%,前值2.1%,维持上升趋势,环比0.3%,也高于近5年均值-0.1%。其中,工业消费品价格涨幅较大。受国际原油等能源价格上涨带动,工业消费品价格环比1.1%,较上月扩大0.3个百分点。汽油、柴油和液化石油气环比涨幅均较大。服务类价格主要受到节后需求下降叠加疫情影响,环比转负,同比回落0.1个百分点。

◆核心CPI保持稳定。虽然食品以及非食品价格均略超季节性,背后的原因多与供给有关。从核心CPI来看,同比1.1%持平于上月,环比-0.1%也基本持平于近5年同期均值,反应出国内需求仍然不强。

◆基数影响下PPI维持回落态势。3月PPI环比1.1%,为近五个月最高,但由于去年同期PPI同比由1.7%升至4.4%,基数抬升明显,故PPI同比仍保持回落。由于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的继续上涨。从环比来看,主要七大类行业环比涨幅均较上月有所扩大。其中受国际油价上涨影响,石油和天然气开采业环比14.1%,涨幅最大;相关有色金属价格上涨影响,有色金属冶炼和压延加工业环比2.7%;另外,煤炭、钢材价格也有所上涨,煤炭开采和洗选业以及黑色金属冶炼和压延加工业环比分别为2.5%和1.4%。往后看,俄乌局势虽仍有反复,但影响总体趋于缓和,美国及IEA接连宣布释放原油储备,油价进一步上行的风险可能有所减弱,叠加国内原材料等商品保供稳价措施将继续推进,以及高基数的影响下,PPI同比回落的趋势可能延续。

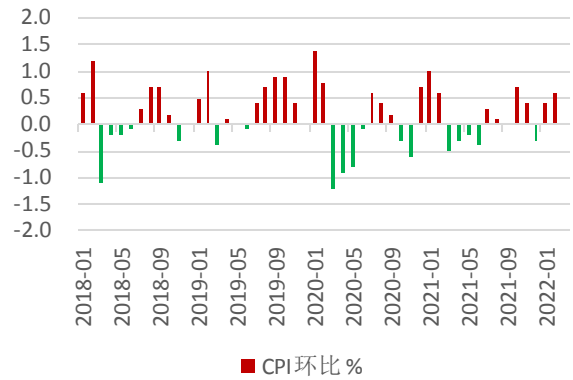
◆总的来看,疫情短期对通胀形成扰动,但在疫情过后,相关供给约束可能会得到明显缓解,CPI仍可能维持温和上升的状态。年内CPI上行,PPI下行的趋势可能维持,同时CPI上行的压力总体来说相对可控,国内通胀或难成为年内货币政策的掣肘。

图 1 (CPI 当月同比, %)



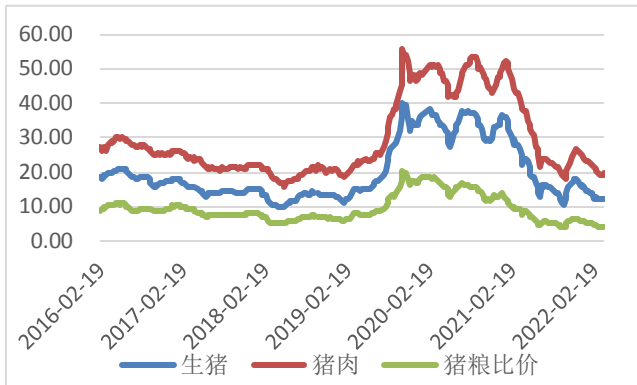
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 2 (CPI 环比, %)



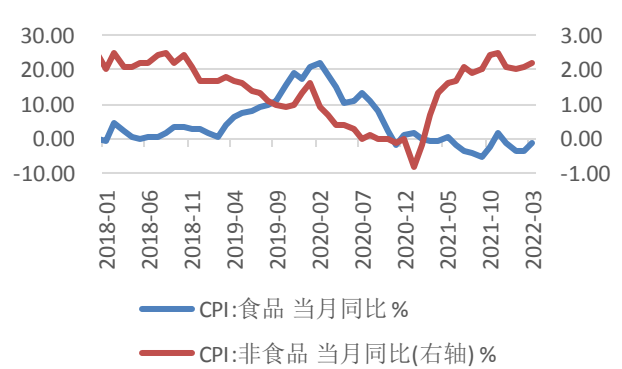
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 3 (猪粮比价及生猪、猪肉周平均价格, 元/千克)



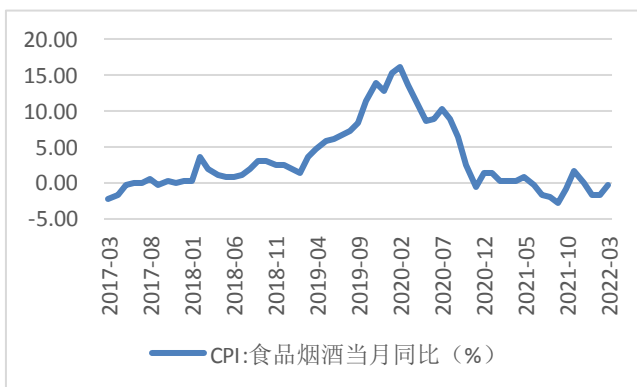
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 4 (食品及非食品同比, %)



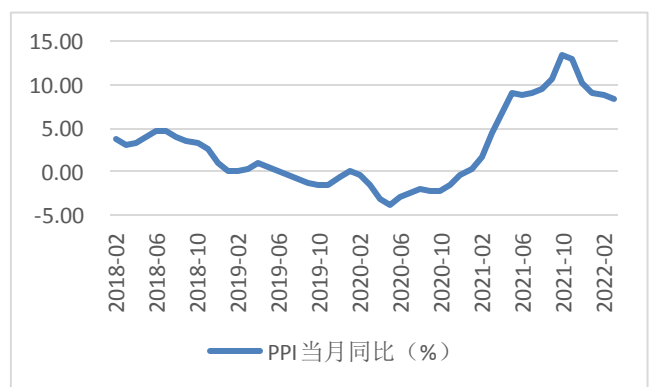
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 5 (CPI:食品烟酒当月同比, %)



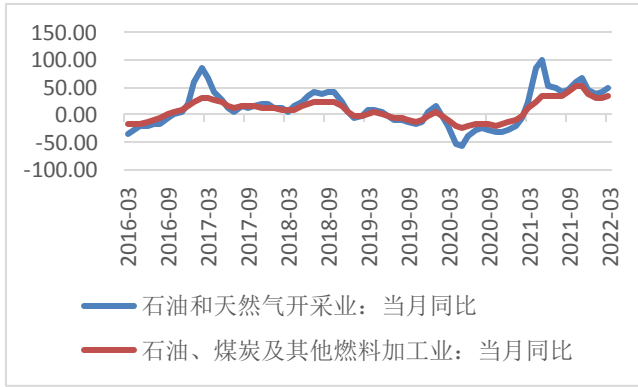
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 6 (PPI 当月同比, %)



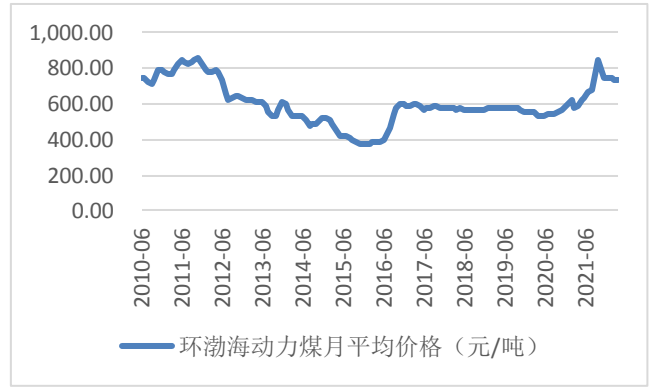
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图 7 (石油天然气开采业与石油煤炭燃料加工业同比, %)



资料来源: Nymex, 东海证券研究所

图 8 (环渤海动力煤综合平均价格月平均, 元/吨)



资料来源: 秦皇岛煤炭网, 东海证券研究所

分析师简介:

刘思佳: 东海证券研究所宏观策略分析师, 三年证券研究研究经验。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 20333619

传真: (8621) 50585608

邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089