



## 经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

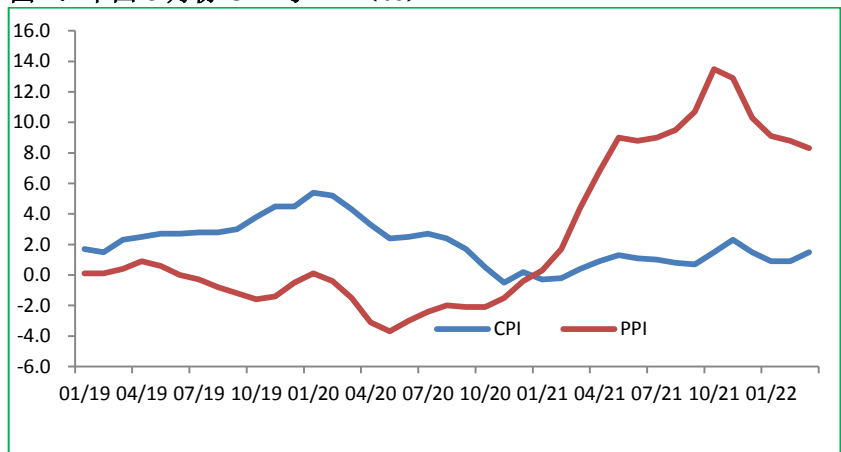
电邮: yaoshaohua@abci.com.hk

## 中国 3 月 CPI 与 PPI 同比涨幅均超市场预期

- 中国 3 月份 CPI 同比涨幅由 2 月份的 0.9% 反弹至 1.5%，略高于市场预期的 1.4%。3 月份 CPI 反弹主要是由于俄乌冲突导致能源价格大幅上升所致
- 3 月份 PPI 同比涨幅由 2 月份的 8.8% 进一步回落至 8.3%，但高于市场预期的 8.1% 的升幅。3 月 PPI 同比涨幅出现回落主要由于去年同期的高基数效应。按月来看，3 月份 PPI 环比上涨 1.1%，而 2 月份上涨 0.5%。PPI 环比涨幅上升主要因为包括能源在内的国际大宗商品价格明显上涨，反映 PPI 输入性通胀压力加大
- 整体来说，虽然 3 月份数据显示当前通胀压力仍较温和，但国际大宗商品价格的上涨对中国输入性通胀的压力不小。然而，人民银行更为看重的 CPI 通胀仍疲弱。剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 3 月同比涨幅仅为 1.1%，环比下跌 0.1%，说明消费弱于生产的特征比较明显，近期新冠疫情爆发更削弱了整体内需。数据亦显示 PPI 通胀向 CPI 传导的压力仍有限，温和的 CPI 通胀预计不会对货币政策构成扰动。当前宏观政策的重点仍是稳增长，我们预期 2 季度人民银行或宣布降息或降准来支持实体经济的运行

中国 3 月份 CPI 同比涨幅由 2 月份的 0.9%<sup>1</sup> 反弹至 1.5%，略高于市场预期的 1.4%（图 1）。3 月份整体食品价格下降 1.5%，相比 2 月份 3.9% 的跌幅有所收窄，影响 CPI 下降约 0.28 个百分点。而同期非食品价格则由 2 月份 2.1% 的涨幅略微上升至 2.2%，影响 CPI 上涨约 1.77 个百分点。按月来看，3 月份 CPI 环比持平，而 2 月份环比上升 0.6%。2022 年前 3 个月 CPI 平均上涨 1.1%。

图 1：中国 3 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

3 月份 CPI 同比反弹主要是由于俄乌冲突导致能源价格大幅上升所致。非食品分项来看，3 月交通和通信价格同比上涨 5.8%，主要因为交通工具用燃料同比大幅上升 24.1% 所致，其环比在 3 月亦上升 7.1%。细项来看，3 月份汽油、柴油和液化石油气价格同比分别上涨 24.6%、26.9% 和 27.1%。此外，3 月份旅游和教育服务价格同比分别上涨 6.2% 和 2.7%。食品分项来看，随着春节过后猪肉消费需求有所回落及供给充足，3 月猪肉价格同比下降 41.4%，降幅比 2 月收窄 1.1 个百分点，

农银国际研究部

2022 年 4 月 11 日

<sup>1</sup>除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化



影响 CPI 下降约 0.83 个百分点。环比来看,3 月份猪肉价格下降 9.3%,而 2 月份下降 4.6%。3 月鲜果价格同比上升 4.3%,影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。3 月份鲜菜价格同比上升 17.2%,影响 CPI 上升约 0.37 个百分点。

3 月份 PPI 涨幅由 2 月份的 8.8%进一步回落至 8.3%,但高于市场所预期的 8.1%的升幅。3 月份生产资料价格升幅由 2 月份的 11.4%放缓至 10.7%,影响 PPI 上涨约 8.08 个百分点。3 月份 PPI 中的生活资料价格上涨 0.9%,涨幅与 2 月份相同,影响 PPI 上涨约 0.21 个百分点。此外,按月来看,3 月份 PPI 环比上涨 1.1%,而 2 月份上涨 0.5%。2022 年前 3 个月 PPI 平均上升 8.7%。

3 月 PPI 同比涨幅出现回落主要由于去年同期的高基数效应,而环比涨幅上升主要因为包括能源在内的国际大宗商品价格明显上涨,反映 PPI 输入性通胀压力加大。主要行业中,3 月石油和天然气开采业同比上涨 47.4%,涨幅较 2 月扩大 5.5 个百分点;石油煤炭及其他燃料加工业同比上涨 32.8%,涨幅较 2 月扩大 2.6 个百分点;煤炭开采和洗选业同比上涨 53.9%,涨幅较 2 月回落 8.5 个百分点。3 月 PPI 通胀维持高位料为上游工业企业盈利预期带来正面影响,但对中下游工业企业的盈利预期可能带来负面影响。

整体来说,虽然 3 月份数据显示当前通胀压力仍较温和,但值得指出的是 3 月 PPI 环比增幅明显上升,反映国际大宗商品价格的上涨对中国输入性通胀的压力不小。俄乌地缘政治风险带来的国际市场原油及天然气等能源及粮食价格大幅上涨的风险加剧,对中国的整体通胀的压力不容忽视。然而,人民银行更为看重的 CPI 通胀仍疲弱。剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 3 月同比涨幅仅为 1.1%,环比下跌 0.1%,说明消费弱于生产的特征比较明显,近期新冠疫情爆发更削弱了整体内需。数据亦显示 PPI 通胀向 CPI 传导的压力仍有限,温和的 CPI 通胀预计不会对货币政策构成扰动。当前宏观政策的重点仍是稳增长,我们预期 2 季度人民银行或宣布降息或降准来支持实体经济的运行。



## 权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183