

## 3 月菜价上涨带动 CPI 同比温和上行，上年基数抬升压低 PPI 同比涨幅

——2022 年 3 月物价数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**据国家统计局数据，2022 年 3 月 CPI 同比 1.5%，前值 0.9%，上年同期 0.4%。3 月 PPI 同比 8.3%，前值 8.8%，上年同期 4.4%。

### 简评如下：

一、3 月 CPI 同比涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，达到 1.5%，但仍属于偏低水平。从当月主要商品价格走势来看，食品和服务价格都比 2 月有所下降，符合春节后的季节性规律。不过，3 月食品价格较 2 月仅下降 1.2%，降幅明显低于往年，这直接导致 3 月食品价格同比降幅显著收窄，从上月的-3.9%来到-1.5%，并成为推高 3 月 CPI 涨幅的主要原因。其中，3 月蔬菜价格超季节性上升，带动同比涨幅显著走高至 17.2%（上月为-0.1%），是推高食品 CPI 乃至整体消费者物价涨幅的主要原因。猪肉方面，近期养殖户抛栏仍在持续，3 月猪肉价格持续走低，但在上年同期价格基数更快下行背景下，3 月猪肉价格同比降幅略有收窄。

3 月推高 CPI 涨幅的另一个原因是国际油价上扬带动国内燃料涨价。当月汽油、柴油和液化石油气价格环比分别上涨 7.2%、7.8%和 6.9%，同比涨幅则分别扩大至 24.6%、26.9%和 27.1%。这带动 3 月工业消费品价格上涨 3.5%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。

值得一提的是，受国际地缘政治局势升级影响，3 月国际小麦、玉米价格快速上涨，国内面粉价格环比上涨 1.7%，同比涨幅达到 4.6%。这导致 3 月国内粮价同比上涨 2.0%，涨幅较上月扩大 0.5 个百分点。不过，在国内主粮自给率高，而且国内小麦和玉米价格远高于国际价格的背景下，未来国内粮价出现明显上涨的可能性基本可以排除。3 月扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，同比上涨 1.1%，涨幅与 2 月份相同，处于明显偏于水平。这意味着当前国内物价形势整体保持稳定。

近期 CPI 涨幅明显偏低，一方面是源于“猪周期”正处于价格走低的下半场，另一方面也是当前消费不振的体现，同时也与 2020 年疫情爆发后，我国货币和财政政策并未大水漫灌有关。

展望 4 月，伴随收储力度加大，猪肉价格已基本在底部企稳，加之上年基数下行，4 月猪肉价格同比降幅将进一步收窄；与此同时，4 月蔬菜价格同比涨幅会进一步扩大。受此影响，4 月食品价格降幅将延续收窄态势。此外，近期国际油价上涨势头有所缓和，国内疫情影响下消费需求受到较大影响。由此我们预计，4 月 CPI 同比会保持小幅回升态势，有望达到 1.7%。考虑到当前物价形势整体温和，物价因素不会

对接下来国内货币政策灵活调整、适时加力形成掣肘。

二、3月国际原油价格大幅冲高，但在上年价格基数明显抬升背景下，PPI同比涨幅降至8.3%。受国际地缘局势升温影响，近期国际原油、部分有色金属等国际大宗商品价格快速上涨，PPI环比上涨1.1%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。但在上年同期价格基数明显抬升的背景下——2021年2月PPI同比为1.7%，3月快速升至4.4%，3月PPI同比涨幅连续第5个月下行，显示上游工业原材料价格压力整体有所缓解。分类来看，主要受保供稳价政策带动，国内主导的钢铁、化工及有色金属等工业品价格同比涨幅有所回落；3月原油、天然气及煤炭价格同比涨幅扩大，前者主要是受国际原油价格上涨带动，后者主因前期煤炭期货价格快速上涨后，3月下旬煤炭现货价格开始补涨。另外值得注意的是，在消费偏缓作用下，3月下游工业生活资料价格同比仅上涨0.9%，涨幅与上月相同。

展望未来，俄乌战争对国际油价的推升作用进入阶段性回落阶段，加之国内钢铁、煤炭产能加速释放，以及上年价格基数进一步抬升，4月PPI同比有望降至7.0%左右。这一方面显示未来上游原材料价格压力会继续缓解，但也意味着短期内PPI同比仍将处于明显偏高水平。我们判断，为缓解成本压力，稳定就业市场，后期针对中下游小微企业的减税降费及金融扶持等定向支持政策还会持续加码，这在当前经济下行压力进一步加大背景下尤为必要。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。