

## 价格指数走势分化，警惕输入性通胀压力

## ——3月价格数据点评

◇ 局部疫情反复叠加输入性通胀压力，3月CPI同比有所上行。3月，受供应偏紧、需求增加和基数效应等因素共同影响，本月食品价格同比跌幅收窄，非食品价格在工业消费品价格回升带动下同比涨幅继续扩大。当月CPI同比上涨1.5%，较前值回升0.6个百分点。环比由上月上涨0.6%转为持平。剔除能源与食品的核心CPI为1.1%，涨幅与前值持平，本月新涨价因素为1.1%，翘尾因素影响为0.4%。

➤ 食品项价格同比增速继续回落但降幅收窄。在猪肉价格跌幅收窄以及鲜菜价格逆季节性大幅上升影响下，3月食品价格同比下降1.5%，降幅较上月收窄2.4个百分点，影响CPI下降约0.28个百分点。其中，畜肉类价格下降24.8%，跌幅较上月收窄1.2个百分点，猪肉价格跌幅收窄1.1个百分点至41.4%，主要是由于去年同期价格基数较低所致，当前猪肉价格仍处于筑底过程中。受国际小麦、玉米等价格上涨等影响，本月面粉价格上涨4.6%，涨幅扩大1.9个百分点，叠加油价上涨以及疫情以来运输受限，蔬菜价格超季节性大幅反弹，鲜菜价格由上月下降0.1%转为上涨17.2%。

➤ 工业消费品价格涨幅继续扩大，非食品项价格同比微升。3月非食品价格同比较前值回升0.1个百分点至2.2%。其中工业消费品价格涨幅继续走阔，较上月回升0.4个百分点至3.5%，俄乌冲突影响下原油等国际大宗商品价格持续高位运行，受此影响，本月汽油和柴油和液化石油气价格分别上涨24.6%、26.9%和27.2%，涨幅均有所扩大。从八大类看，除食品之外的7大类同比价格均上涨：其中，交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨5.8%、2.6%和1.3%，医疗保健、衣着价格分别上涨0.7%和0.6%；其他用品及服务价格上涨2.1%。

◇ 国内保供稳价政策、基数效应以及国际大宗商品价格上涨相互作用下，PPI同比增速延续回落但环比有所上涨。3月PPI同比较前值回落0.5个百分点至8.3%，延续去年底以来的回落走势；环比上涨1.1%，涨幅较前值扩大0.6个百分点，环比增速连续两个月回升。其中生产资料价格同比为10.7%，涨幅较上月减少0.7个百分点；生活资料价格同比为0.9%，涨幅与前值持平。PPI翘尾因素为6.8%，新涨价影响为1.5%。

➤ 生产资料价格涨幅在保供稳价政策发挥实效下延续回落走势，但当前仍处于历史高位，生活资料价格整体稳定。从行业来看，与石油相关的行业价格涨幅有所扩大，其中石油和天然气开采业上涨47.4%，扩大5.5个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨32.8%，扩大2.6个百分点。此外，煤炭开采和洗选业上涨53.9%，扩大8.5个百分点。

## 联络人

## 作者

中诚信国际研究院

张文宇 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

## 其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告：

CPI持续低迷，油价大涨下PPI降幅趋缓——2月价格数据点评，2022年3月9日

通胀水平延续回落，物价稳中有降——1月价格数据点评，2022年2月16日

CPI、PPI双双回落，通胀压力处于可控范围——12月价格数据点评及2022年展望，2022年1月12日

价格拐点已至PPI增速高位回落，CPI维持上涨走势——11月价格数据点评

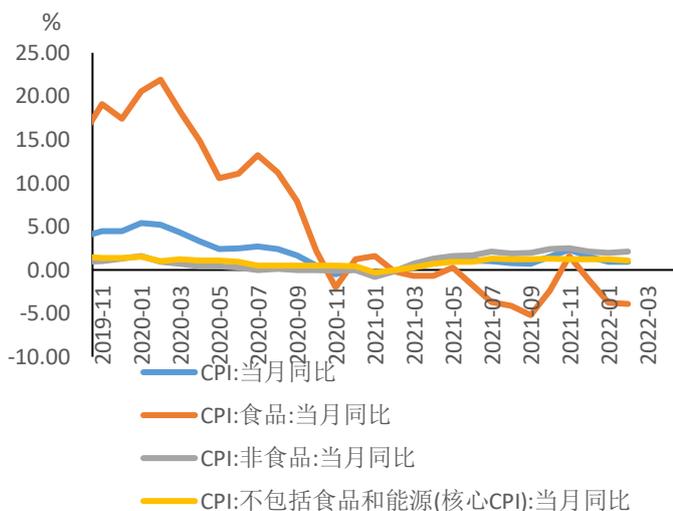
PPI创20年以来新高，价格向终端传导推升CPI——10月价格数据点评，2021年11月10日

从海外大宗商品价格看，受地缘政治冲突影响，原油、天然气等大宗商品价格居高不下，截至3月底，布伦特原油现货价格一度超过120美元/桶，俄乌冲突走势当前尚不明朗，短期内油价大概率仍处于高位。生活资料在国内保供稳价以及稳增长政策支撑下，整体保持平稳。

- **PPIRM 同比涨幅继续回落，工业产品购销价格剪刀差与上月持平。**3月PPIRM同比上涨10.7%，较前值回落0.5个百分点，延续了去年四季度末以来的下行趋势，但下行的速度边际放缓；环比增速为1.3%，较前值回升0.9个百分点。本月购进价格与出厂价格剪刀差与上月持平。值得注意的是，PPIRM虽有回落但当前仍处于较高区间叠加国际原油等大宗商品价格持续高位运行，中下游行业企业尤其是中小企业面临的成本压力仍较大。
  
- ◇ **预计 CPI 或有所上行但幅度有限，PPI 或延续回落走势但随着输入性通胀压力加大回落的幅度或边际减小。****CPI 方面：**节后猪肉消费需求持续疲软，且当前生猪产能过剩的情况依然存在，预计短期内食品价格难见明显改善。核心CPI与上月持平，显示当前需求仍偏弱，且3月以来国内多地出现疫情反弹，服务型消费受到较大冲击，短期内核心CPI不具备大幅上行基础。延续此前判断，随着4月份开启新一轮猪肉收储工作以及猪肉供需逐渐回归至理性水平，猪肉价格对CPI的拖累或逐渐减弱，叠加PPI对CPI的传导作用增强以及翘尾因素影响，二季度CPI或有所上行，但考虑到当前居民消费需求仍整体偏弱且疫情散发下服务业修复受到扰动，因此CPI虽仍存上行空间但预计幅度温和。**PPI 方面：**一方面，国际原油价格在俄乌冲突扰动下预计短期内仍将高位波动，PPI面临的输入性通胀压力有所上行。另一方面，3月29日的国常会指出当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大，并提出要把稳增长放在更加突出的位置，而维持国内物价稳定则是实现稳增长的重要内容之一。综合考虑保供稳价政策持续发挥效用、油价上行的新涨价因素以及翘尾因素等多方影响，我们维持此前判断，预计短期内PPI大概率继续回落但回落幅度或边际放缓，需重点关注上游原材料价格上涨对中下游中小企业带来的经营成本压力。

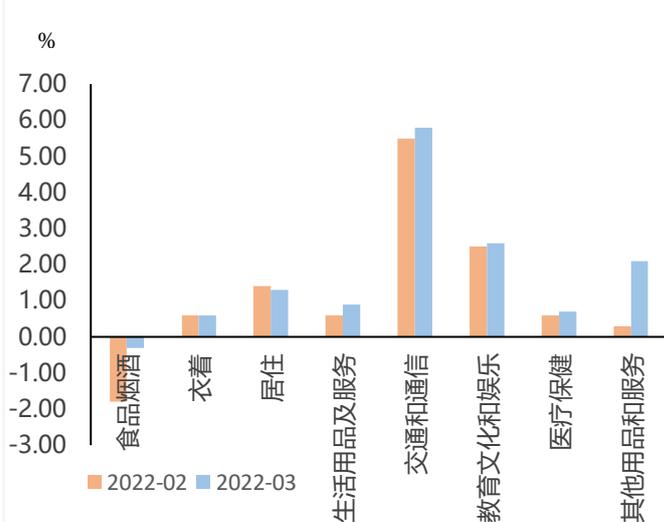
附图 1:

图 1: CPI 食品与非食品同比价格情况



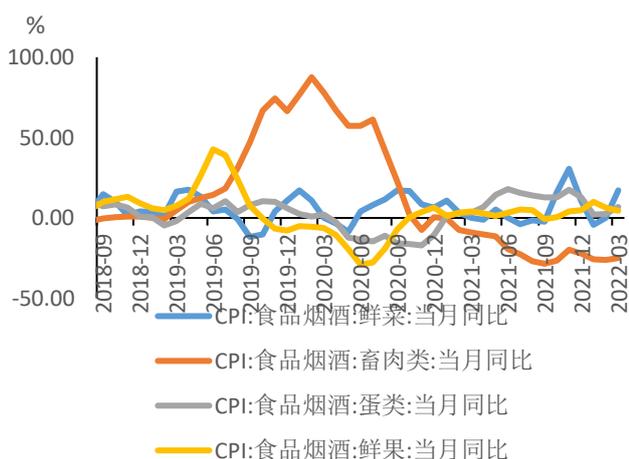
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格降幅收窄



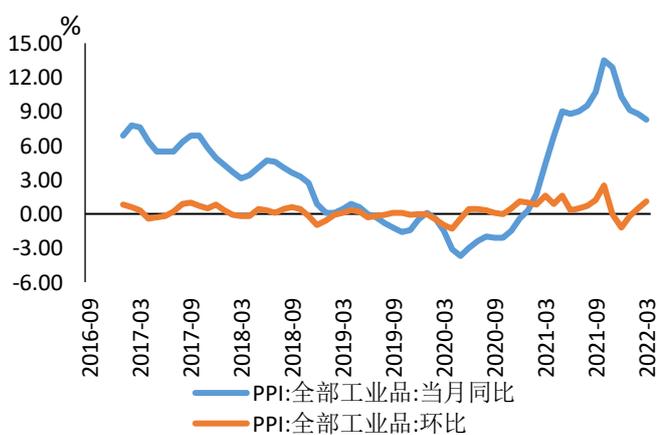
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务价格回落



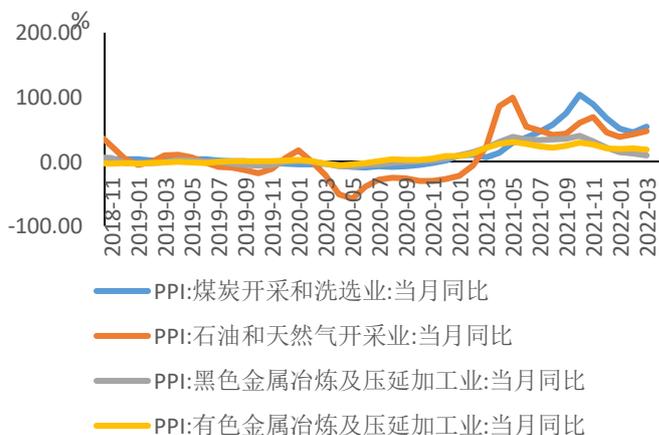
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 继续回落



数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 石油、煤炭、金属相关行业价格



数据来源: 中诚信国际整理

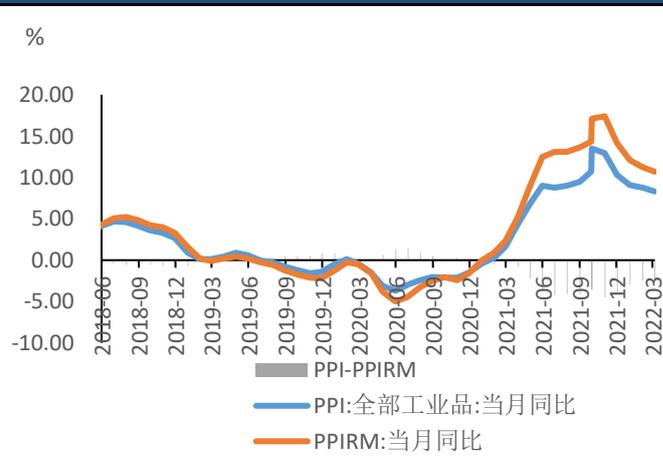
附图 2:

图 7: PPIRM 仍处高位



数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差持平



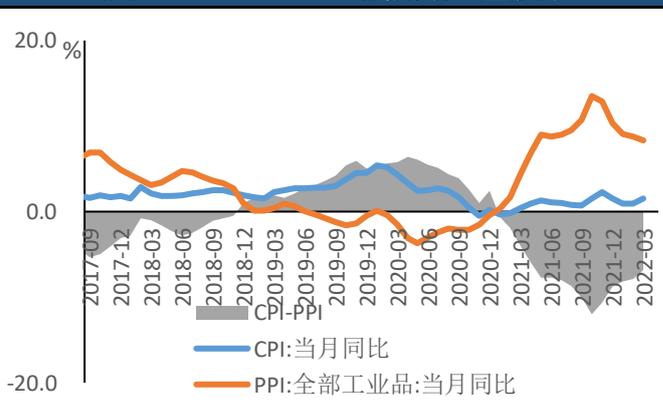
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差收窄



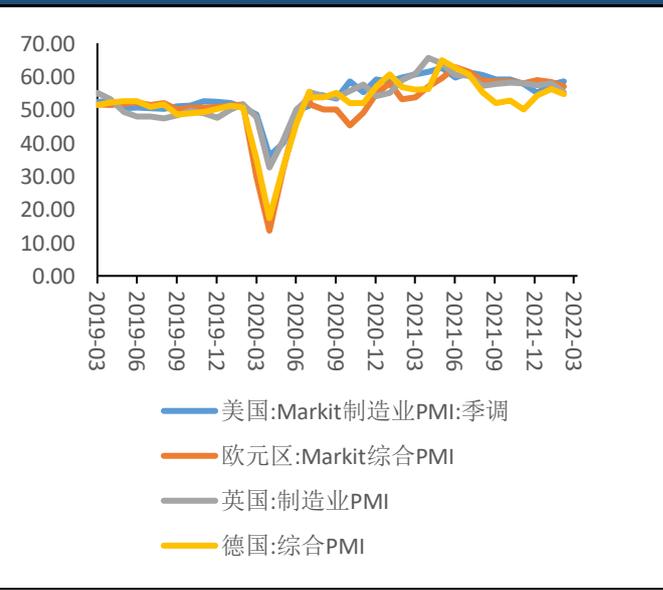
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数上行



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。