

CPI 进一步回落至 1%以下，需求疲弱问题仍需关注

——2023年3月价格数据点评



CPI 涨幅延续上月回落态势，持续关注需求疲弱风险。一季度 CPI 同比上涨 1.3%，虽然高于上年同期的 1.1%，但今年以来 CPI 同比呈逐月回落走势，其中 3 月 CPI 同比在 2 月大幅回落 1.1 个百分点的基础上继续下行，仅同比上涨 0.7%，较前值回落 0.3 个百分点，为 2021 年 4 月以来低点；环比价格降幅较上月收窄 0.2 个百分点，为 -0.3%，此外本月翘尾因素与上月持平（均为 0.7%），无新涨价因素影响。剔除能源与食品的核心 CPI 一季度为 0.8%，食品价格及能源价格均回落下，3 月当月核心 CPI 为 0.7%，较上月小幅回升 0.1 个百分点，与 CPI 走势分化，但仍较为低迷，说明终端需求疲弱的情况仍然没有明显改观。

➤ **鲜菜价格降幅扩大带动食品价格回落。**3 月，食品价格延续上月回落态势，同比上涨 2.4%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点，环比下降 1.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。其中，天气转暖、供应增加下鲜菜价格回落是拉低食品价格涨幅的主要因素，当月鲜菜价格下降 11.1%，降幅较上月大幅扩大 7.3 个百分点；猪肉价格上涨 9.6%，涨幅较上月扩大 5.7 个百分点，但仍为 2022 年 7 月以来次低点，对食品价格的支撑作用仍有限。



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.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

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 大幅回落，关注经济修复中的需求疲弱风险，2023年3月9日

节日因素推升价格水平，需求仍弱核心通胀偏低，2023年2月10日

CPI、PPI 剪刀差延续收窄，2023年通胀或温和回升，——2022年12月价格数据点评及2023年通胀展望，2023年1月12日

食品价格下行带动 CPI 回落至 2%以内，高基数下 PPI 延续负增长，2022年12月9日

需求走弱 CPI 回落，高基数下 PPI 由正转负，2022年11月9日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

- **需求改善服务价格涨幅进一步扩大，工业消费品价格由降转升。**3月，非食品价格同比0.3%，涨幅较上月回落0.3个百分点，影响CPI上涨0.23个百分点，环比由上月下降0.2%转为持平。具体来看，随着服务业消费修复，服务业价格涨幅结束了2月份的回落走势，同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，为2022年四月以来的次高点（2023年1月及2022年6月均为1%）。工业消费品价格由上月上涨转为下降，说明商品消费需求仍较弱。
- **从八大类来看，八类商品及服务价格6涨2降，且多数消费品价格涨幅较上月持平或走弱，表明当前需求整体仍偏弱。**从具体类别看，本月居住价格延续负增长，下降0.3%，降幅较上月扩大0.2个百分点，基数走高及油价显著回落下，本月交通通信价格由正转负，价格下降1.9%，为2021年2月以来最低值。其余类别价格同比则均上涨，但涨幅多数较上月持平或走弱：食品烟酒和医疗保健价格涨幅与上月持平，分别为2.1%和1%，其他用品及服务、生活用品及服务涨幅较上月均有回落，而在春装上新及消费场景修复下，教育文化和娱乐以及衣着价格涨幅则较上月小幅回升。

国际原油、天然气等大宗商品价格波动回落叠加基数作用，PPI降幅继续扩大，已连续半年处于收缩区间。今年以来PPI持续处于负增长区间，且降幅逐月扩大。一季度PPI为-1.6%，而2022年同期为8.7%。3月份欧美银行业危机事件发酵加剧海外经济体经济下行风险，需求放缓，国际原油等大宗商品价格波动回落，同时受上年同期基数偏高等因素影响，3月PPI同比下降2.5%，降幅较上月扩大1.1个百分点，为2020年7月以来低点，但在国内经济弱修复，工业生产及需求边际改善支撑钢材、水泥等部分相关行业价格下，环比与上月持平。具体来看，3月生产资料价格同比下降3.4%，降幅较上月扩大1.4个百分点。生活资料价格同比上涨0.9%，涨幅较上月回落0.2个百分点。3月翘尾因素影响为-2%，新涨价因素影响为-0.5%。

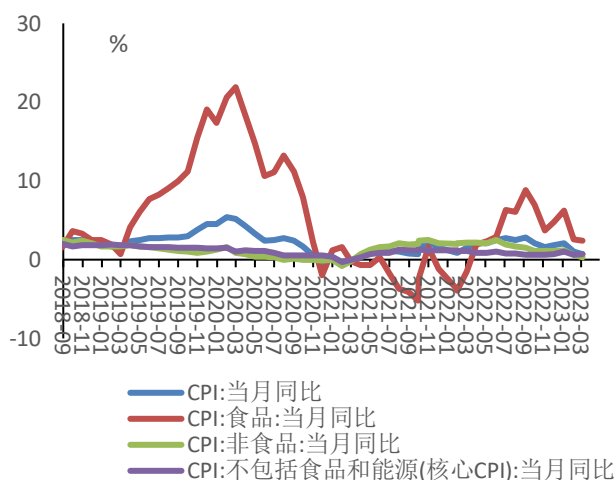
- **生产资料价格降至2020年8月以来低点，需求不足下生活资料价格近半年来持续回落。**石油、有色金属等相关行业价格下降较多，是PPI降幅扩大的主要拖累因素。受上年同期石油等行业基数偏高影响，石油和天然气开采业价格降幅较上月扩大12.7个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业价格由上月上涨转为下降。同时有色金属冶炼和压延加工业价格降幅较上月扩大2.7个百分点。化学原料和化学制品制造业

价格下降 7.7%，降幅扩大 1.7 个百分点。上述行业占 PPI 总降幅近六成。此外，上年同期基数偏高及采暖需求减少下，煤炭开采和洗选业价格由正转负，为-3.2%。同样在上年基数偏高下，本月黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 11%，但在基建发力稳增长、重大项目加快推进落地背景下，仅较上月小幅回落 0.1 个百分点。**需求仍偏弱下，生活资料价格延续回落。**生产资料价格持续回落以及生产资料向生化资料价格传导效应的进一步弱化以及终端需求仍羸弱下，生活资料价格同比增速波动回落至 2022 年以来的次低点（2022 年 1 月为 0.8%）。

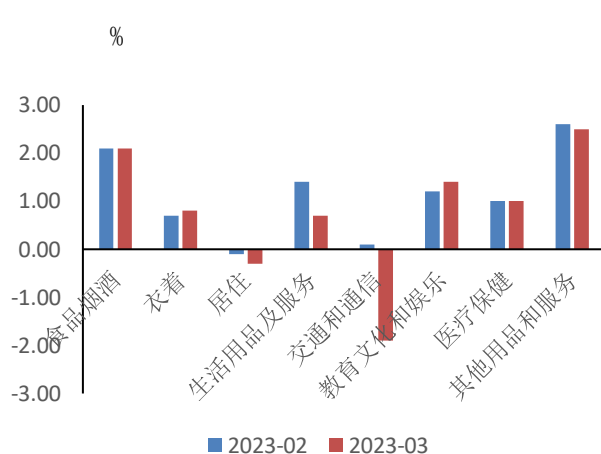
- **PPIRM 同比降至 2020 年 11 月以来低点，工业产品购销价格剪刀差收窄。**基数作用及需求偏弱下，今年以来 PPIRM 同样逐月回落，一季度整体同比下降 0.8%。其中 3 月当月 PPIRM 同比下降 1.8%，较前值回落 1.3 个百分点，为 2020 年 11 月以来的低点；环比持平于上月。3 月购进价格与出场价格剪刀差较上月收窄 0.2 个百分点，但终端需求偏弱之下，预计企业盈利仍将承压。

二季度通胀上行空间有限，需求疲软政策需进一步加大呵护力度。从今年前 3 个月的价格走势来看，CPI 逐月回落至低位水平、核心 CPI 保持低迷、PPI 持续处于收缩区间，均在一定程度上表明当前经济修复中需求依然偏弱。央行一季度调查问卷显示居民消费倾向虽边际回升，但当前仍位于历史较低水平，居民消费意愿仍偏弱。在就业压力不减、居民收入增速持续位于较低水平下，提振居民消费信心、提升居民消费动力，改善终端消费需求进而改善消费、扩大内需仍需后续稳增长政策加大呵护力度。**从后续 CPI 走势来看，**服务业尤其是接触类服务行业持续修复虽有利于提振相关服务行业价格，但消费淡季、存栏充裕叠加保供稳价政策持续发力，猪肉价格上涨动力不足，且季节因素下果蔬价格或整体呈放缓态势，食品价格缺乏大幅上行空间，叠加翘尾因素走弱影响，综合考虑，二季度 CPI 或仍在 1%左右波动。**从 PPI 来看，**随着国内经济持续修复，基建发力稳增长、房地产市场边际回暖带来的需求改善或支撑黑色金属等相关行业生产资料价格；同时，产油国减产、石油供给趋紧，而亚洲尤其是中国经济的持续修复以及欧美国家夏季驾驶季来临，需求或边际回暖，有利于提振石油价格，美国二季度逐渐进入加息尾声对石油等大宗商品价格回升也将形成一定支撑，预计二季度石油价格具有上行空间或带动石油相关行业价格回升，但考虑到石油相关行业上年同期基数偏高，且全球经济增速放缓的判断未变，需求仍较为疲弱，后续油价大幅攀升仍受限；此外，上年同期基数偏

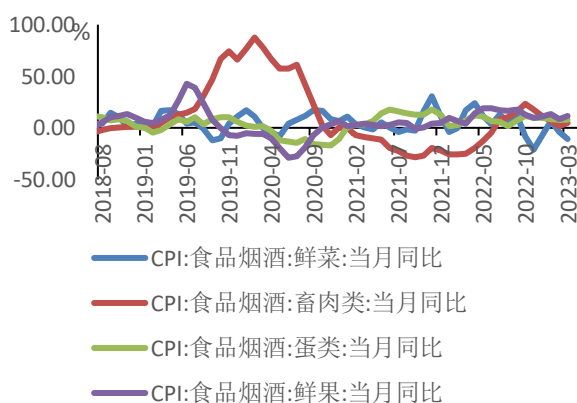
高及季节性因素下，短期内煤炭相关行业价格仍承压；综合考虑以上多重因素及二季度 PPI 翘尾因素大幅弱于一季度，预计二季度 PPI 大概率仍处于通缩区间。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况


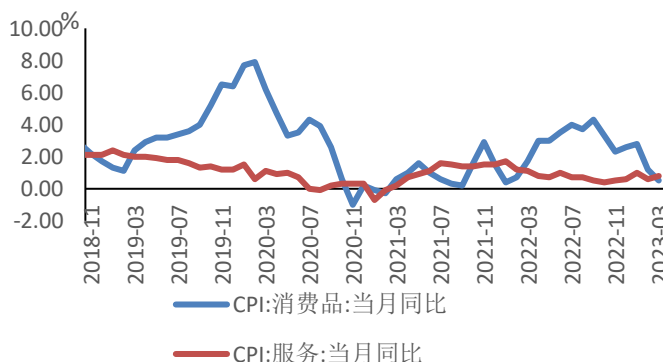
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成


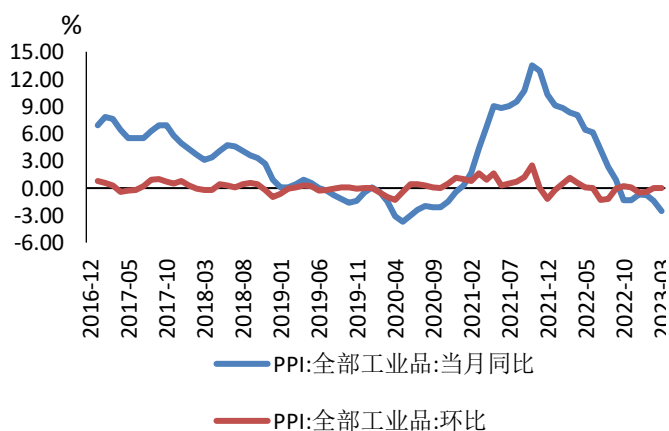
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉及鲜菜价格走势


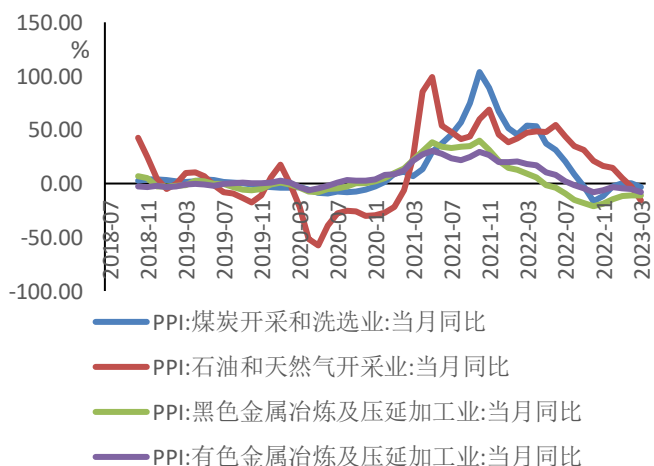
数据来源：中诚信国际整理

图 4：消费品价格回落


数据来源：中诚信国际整理

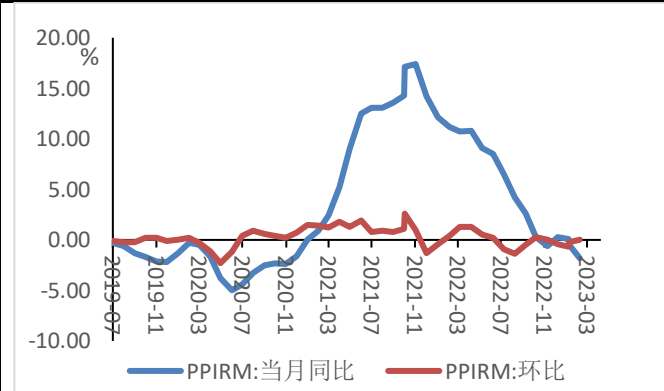
图 5：PPI 降幅扩大


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


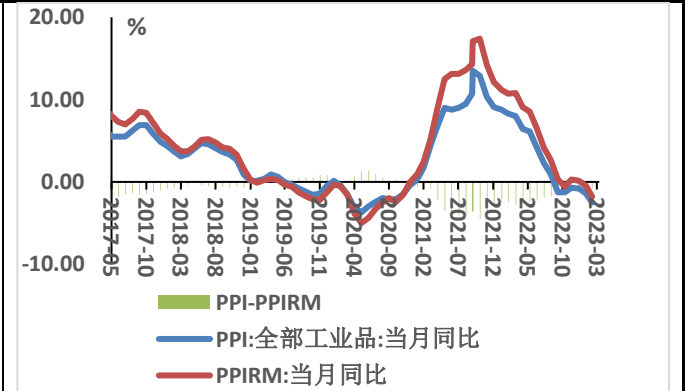
数据来源：中诚信国际整理

图 7：PPIRM 同比回落



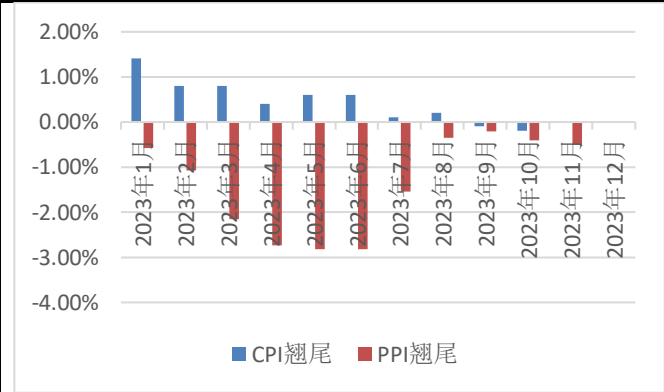
数据来源：中诚信国际整理

图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



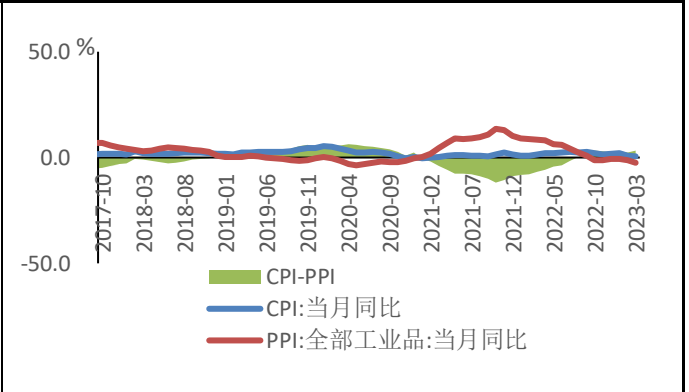
数据来源：中诚信国际整理

图 9：CPI、PPI 翘尾



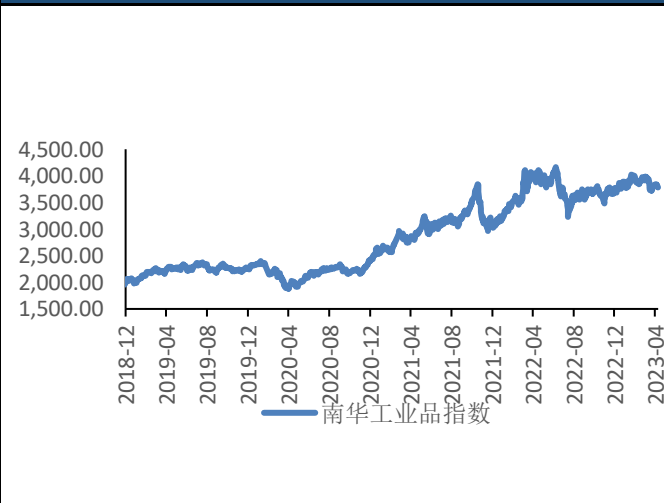
数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 剪刀差走势



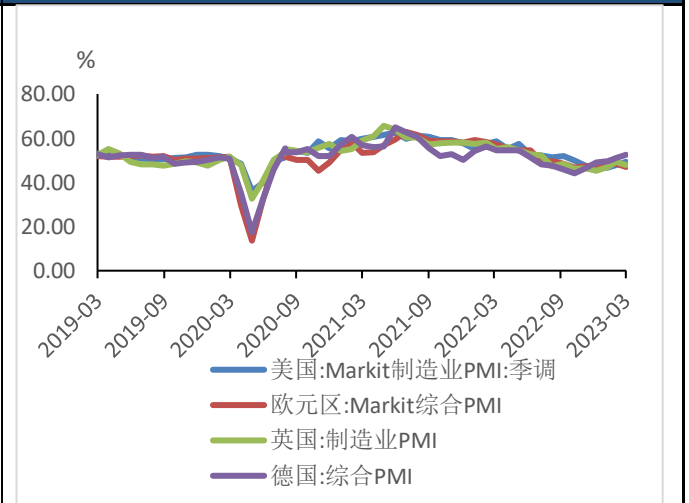
数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数上行斜率放缓



数据来源：中诚信国际整理

图 12：海外主要经济体 PMI 走势



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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>

