



## 宏观研究

## 【粤开宏观】殊途难同归——油价上涨能否助推物价合理回升？

2026年03月10日

## 分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
电话：010-83755580  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 分析师：马家进

执业编号：S0300522110002  
电话：13645711472  
邮箱：majiajin@y kzq.com

## 分析师：原野

执业编号：S0300523070001  
电话：15810120201  
邮箱：yuanye\_zb@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】美伊冲突再审视：走向何方？对全球经济和资产价格影响几何？》  
2026-03-08

《【粤开宏观】如何理解 2026 年财政政策安排？》 2026-03-05

《【粤开宏观】政府工作报告释放的九大信号》 2026-03-05

《【粤开宏观】1949-2025 年中国各省份财政收入排名变迁》 2026-03-02

《【粤开宏观】特朗普关税政策违法：背景、后续及影响》 2026-02-22

## 摘要：

2026 年 1—2 月，中国 CPI 和 PPI 累计同比分别为 0.8% 和 -1.2%，一季度 GDP 平减指数同比或仍处于负值区间。3 月政府工作报告明确提出，要“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”。

与此同时，中东局势骤然紧张，美伊冲突升级带动国际油价剧烈波动。2 月下旬 ICE 布伦特原油还在 70 美元/桶附近徘徊，3 月 9 日便一度逼近 120 美元/桶，创 2022 年 6 月以来新高，3 月 10 日受特朗普“很快结束”冲突的表态影响，油价回落至 100 美元/桶以下。

油价飙升，表面上似乎与“推动物价合理回升”的政策方向不谋而合，但这是我们需要的通胀吗？

宏观经济目标的意义，不在数字本身，而在数字背后所代表的微观主体的真实处境。4.5%—5% 的经济增速目标，追求的不是靠无效投资和库存积压推出来的产出数字，而是企业主动扩大投资、居民愿意增加消费，经济内生循环真正转动起来。同理，2% 左右的通胀目标，也不是单纯地推高物价，而是通过温和通胀打破“物价低迷→消费投资推迟→经济不振”的负向循环，让企业盈利改善、居民收入增长成为可持续的常态。

换言之，我们需要的不是“通胀”本身，而是通胀背后所映射的那套经济正常运转的逻辑。政策的核心目标，是重建并维护“企业能盈利、居民有就业有收入、社会对未来有信心”这一完整的激励机制。

有必要区分通胀的不同来源，我们不需要供给短缺推上去的滞胀，不需要货币滥发推上去的恶性通胀，也不需要资产价格猛涨但实体经济没起来的结构泡沫。我们真正期望看到的，是需求拉动型的、温和的物价回升。需求回暖带动企业扩产，企业盈利改善带动居民就业和收入企稳，微观主体信心修复又进一步支撑消费和投资，物价温和上行是经济重新良性运转之后的自然体现。这才是“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”的真正含义。

## 一、油价上涨如何向国内 PPI 和 CPI 传导？

油价上涨对 PPI 的影响最为直接，主要通过四条渠道实现：一是直接推升石油开采和加工行业的出厂价格；二是沿产业链纵向传导，从基础化工品依次向塑料、合成橡胶、化肥等中间品和终端工业品扩散，传导过程中存在逐级递减效应；三是通过能源替代效应推升煤炭、天然气等价格，将影响扩展至电力、钢铁、建材等高耗能领域；四是系统性提高物流运输费用，由于几乎所有工业品都涉及运输环节，该成本上升具有广泛的普涨效应。

油价上涨对 CPI 的传导链条相对 PPI 更长，影响路径更加复杂，主要包括三



**条渠道：**一是通过成品油价格挂钩机制直接推升汽油柴油零售价，并带动出租车、网约车、快递物流及航空票价等出行服务成本上升；二是 PPI 中上游价格上涨部分传导至塑料制品、纺织服装、家电等下游消费品出厂价格，但传导效率受下游行业竞争格局和需求弹性制约，在竞争激烈、库存较高时易出现传导阻滞；三是通过推升化肥农药价格、农机燃油成本、农产品运输费用及食品加工包装材料成本等多环节间接传导至食品价格。

## 二、影响测算：不同油价假设下，PPI 和 CPI 全年走势如何？

**油价每上涨 10%，或分别推升国内 PPI 和 CPI 同比 0.4 和 0.1 个百分点。**我们主要测算油价上涨的直接影响，PPI 主要涉及成本端受影响较大的石油、化工行业，CPI 主要是交通运输及燃气等。食品饮料、农副产品、替代能源（煤炭）等行业也会受到油价间接影响，但由于影响路径复杂，难以准确估计。

**我们根据中东局势，给出油价 5 种可能走势，由此推断 PPI、CPI 同比的全年路径。**若美伊冲突快速降温（情形一），则 PPI 同比增速大概率在 5 月份回正，PPI 同比全年为 0.4%，CPI 为 1.0%；若冲突持续激化，演绎为全面战争（情形五），则产生明显的输入性通胀，PPI 同比将在二季度开始陡峭上行，8、9 月达到 2.9%，全年 PPI 同比为 2.2%，CPI 为 2.1%。

## 三、殊途同归还是貌合神离？油价推涨物价 ≠ “物价合理回升”

**油价推涨物价看似与“推动物价合理回升”的政策目标方向一致，实则存在明显错位，因其本质是成本推动型或输入性通胀，而非政策期望的需求拉动型通胀，由此带来四方面不利影响：**一是直接增加居民生活成本，能源和食品在低收入家庭消费中占比较高，对中低收入群体实际购买力侵蚀尤为显著；二是中下游企业面临原材料涨价与终端需求不足的双重挤压，利润被压缩、预期转弱，即便部分成本传导至消费端也将进一步抑制消费需求；三是中国作为全球最大原油进口国之一，油价上涨弱化我国贸易条件，加大外汇流出压力，对汇率稳定构成挑战；四是供给冲击导致的 CPI 回升可能对货币政策进一步宽松形成制约，增加央行降准降息的舆论压力和沟通成本，干扰宏观调控正常运行。

**在当前物价持续低迷的特殊背景下，输入性通胀也可能产生一些“阴差阳错”的积极效果：**一是有助于提振通胀预期，打断“物价低迷→预期固化→推迟消费投资→需求进一步走弱”的自我强化循环，日本走出长期通缩一定程度上也受益于输入性通胀对居民预期的提振；二是改善能源、化工等上游企业经营状况，同时 PPI 回升有助于降低实际利率、减轻企业债务负担、提振信贷和投资需求；三是增加与价格水平高度相关的增值税、资源税等财政收入，同时物价回升推高名义 GDP 增速，改善地方政府负债率指标，为积极财政政策提供更大空间。

## 四、政策应如何应对？

针对油价驱动的成本推动型通胀，应从三方面协同发力：

**一是供给端，**灵活运用战略石油储备“削峰填谷”，严格执行成品油价格形成



机制中的“天花板价”等安排、在极端情形下削弱国际油价向国内终端价格的传导程度，加快能源进口多元化和新能源发展以降低对国际油价的敏感度。

**二是微观纾困方面**，对交通运输、物流、化工下游、农业等受冲击行业实施阶段性减税和专项补贴，同时对中低收入群体提高低保标准、发放价格补贴或消费券，既保障民生底线又促进消费。

**三是宏观政策层面**，保持战略定力，货币政策重点关注核心 CPI 和产出缺口，同时加强预期管理，通过突出核心 CPI 趋势和明确政策信号，防止市场对物价数据和政策方向产生误读。

**风险提示：**美伊冲突局势超预期、国际油价变化超预期



## 目 录

一、油价上涨如何向国内 PPI 和 CPI 传导？	5
（一）油价上涨对 PPI 的传导机制	5
（二）油价上涨对 CPI 的传导机制	5
二、影响测算：不同油价假设下，PPI 和 CPI 全年走势如何？	6
（一）油价同比每上涨 10%，或分别推升国内 PPI 和 CPI 同比 0.4 和 0.1 个百分点	6
（二）测算假设：油价走势的 5 种可能情形	7
（三）测算结果：若冲突激化，全年 PPI 同比均值可能冲高至 2.2%，CPI 为 2.1%；若冲突降温，PPI 同比仍会在 5 月回正，PPI 同比全年均值 0.4%，CPI 为 1.0%	8
三、殊途同归还是貌合神离？油价推涨物价 ≠ “物价合理回升”	10
（一）油价推涨物价的四个不利影响	10
（二）物价低迷背景下，输入性通胀可能的有利影响	11
四、政策应如何应对？	11
（一）供给端增强能源安全，平滑国际油价波动对国内的冲击	12
（二）对企业和居民进行定向纾困和补贴，保企业、保民生	12
（三）宏观政策保持战略定力，关注核心 CPI 和产出缺口，加强预期管理	12

## 图表目录

图表 1：ICE 布油同比增速与石油和天然气开采业 PPI 同比增速	7
图表 2：油价同比增长对国内 PPI 同比增速的拉动	7
图表 3：不同情形假设下，ICE 布油价格走势	8
图表 4：不同情形假设下，油价对 PPI 同比增速的影响	9
图表 5：不同情形假设下，油价对 CPI 同比增速的影响	10



## 一、油价上涨如何向国内 PPI 和 CPI 传导？

石油是工业的血液，国际油价上涨对国内 PPI 和 CPI 存在显著影响，通过直接和间接的渠道向国内物价传导。

### （一）油价上涨对 PPI 的传导机制

油价上涨对 PPI 的影响最为直接且迅速，主要通过成本推动渠道实现。

**一是直接推升国内石油价格。**中国原油对外依存度在 70% 左右，国内成品油定价又与国际油价直接挂钩，因此国际油价的波动将快速传导至国内油价。PPI 的权重结构中，采掘工业和原材料工业占比较高，这使得国际油价的波动能够在较短时间内反映到 PPI 的变化中。

**二是通过产业链纵向传导。**石油是化工产业链的起点，其价格上升会依次推高乙烯、丙烯等基础化工品价格，进而传导至塑料、合成橡胶、合成纤维、化肥、农药等中间品和终端工业品。传导过程中存在逐级递减效应，即越靠近终端消费品，油价冲击的幅度越小，但覆盖的行业面越广。

**三是能源替代与联动效应。**油价上涨还会通过能源替代效应推升煤炭、天然气等替代能源的价格。当石油作为燃料的成本上升时，工业企业倾向于转向煤炭和天然气，从而增加对这些能源的需求，推高其价格。这种联动效应使得油价上涨的影响超越石化行业，扩展到电力、热力、钢铁、建材等高耗能领域，进一步放大对 PPI 整体水平的推升作用。

**四是增加运输成本。**燃油是物流运输的核心成本构成。油价上涨会系统性地提高公路运输、航运等物流费用，而几乎所有工业品都涉及运输环节，因此运输成本的上升具有广泛的普涨效应，会渗透到 PPI 各个分项之中。

### （二）油价上涨对 CPI 的传导机制

油价上涨对 CPI 的传导链条相对 PPI 更长，影响路径更加复杂。

**一是直接推升成品油和出行价格。**中国实行成品油价格与国际原油价格挂钩的调价机制，国际油价上涨会较为直接地反映为国内汽油、柴油零售价格的上调。出租车、网约车、快递物流等服务行业的运营成本与燃油价格密切相关，油价持续上涨可能促使这些行业调整服务收费标准。此外，旅游、航空票价等也对燃油成本较为敏感。

**二是企业将成本上升转嫁至终端消费品。**PPI 中上游价格上涨最终会部分传导至下游消费品出厂价格，再经由零售环节反映到 CPI 的工业消费品分项中。例如，塑料制品、纺织服装、家电等消费品的生产成本上升后，企业可能通过提价来转嫁成本压力。不过，这一传导渠道的效率取决于下游行业的竞争格局和需求弹性。如果下游行业竞争激烈、库存较高，企业转嫁成本的能力就会受限，PPI 向 CPI 的传导就会出现阻滞。

**三是间接传导至食品价格。**油价上涨会通过多个环节推升食品价格：一是化肥和农药价格上涨增加农业生产成本；二是农业机械作业的燃油成本上升；三是农产品运输费用增加；四是食品加工环节的能源和包装材料成本上升。



## 二、影响测算：不同油价假设下，PPI 和 CPI 全年走势如何？

我们更多测算的是油价的直接冲击，PPI 主要涉及成本端受影响较大的石油、化工行业，CPI 主要是交通运输及燃气等。食品饮料、农副产品、替代能源（煤炭）等行业也会受到油价冲击，但由于影响路径复杂，难以准确合理估计其间接影响。

### （一）油价同比每上涨 10%，或分别推升国内 PPI 和 CPI 同比 0.4 和 0.1 个百分点

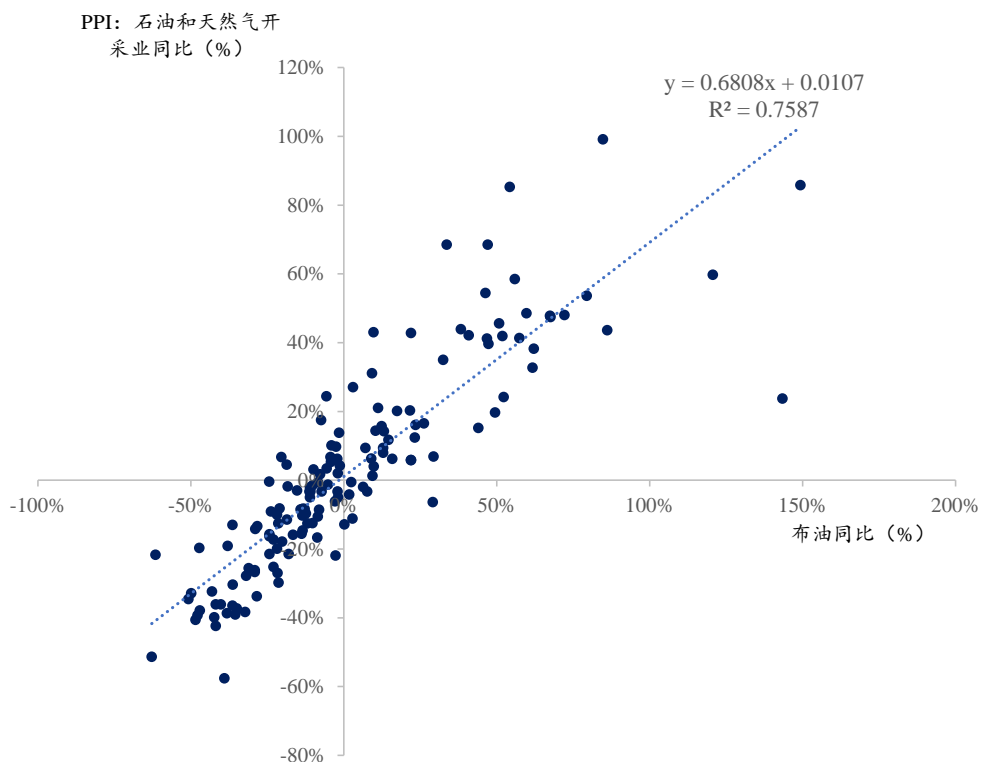
PPI 各个分项中，石油开采、石油加工、化工原料、化学纤维、橡胶塑料 5 个行业受油价上涨影响较大，且权重占比高，合计权重占比 14.1%。我们通过回归测算，得出 ICE 布油价格变动对这 5 个行业 PPI 同比的影响系数分别为 0.68、0.41、0.20、0.20 和 0.05，各模型的拟合优度均在 70% 以上（如图表 1）。结合各行业权重进行加权汇总后，得到国际油价对 PPI 的总拉动效应（如图表 2）：**国际油价同比上涨 10%，约拉动国内 PPI 同比增速提高 0.4 个百分点。**

国际油价对 CPI 的影响集中在非食品项，油价上涨 10% 将拉动 CPI 同比上涨约 0.11 个百分点。一是国际油价会影响成品油价格，进而影响 CPI “交通与通信” 项下的“交通工具用能源”；二是影响 CPI “居住” 项下的“水电燃料”。但由于相关细项的权重已不再公布，无法观测，因此只能观察油价与 CPI 非食品项同比关系。ICE 布油价格同比上涨 10%，将拉动 CPI 非食品项同比提高 0.13 个百分点，考虑到 CPI 非食品项权重约 86%<sup>1</sup>，合计影响 CPI 同比上涨约 0.1 个百分点。

<sup>1</sup> 采用 2025 年 8 月统计局解读数据，非食品价格同比上涨 0.5%，影响 CPI 同比上涨约 0.43 个百分点，推算非食品项权重为 86%。网址：[https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202509/t20250910\\_1961105.html](https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202509/t20250910_1961105.html)



图表1: ICE 布油同比增速与石油和天然气开采业 PPI 同比增速



注: 时间区间为 2014 年 1 月至 2026 年 2 月

资料来源: Wind、粤开证券研究院

图表2: 油价同比增长对国内 PPI 同比增速的拉动

大类行业	权重	影响系数	权重*影响系数	油价上涨 10% 的拉动效果
石油和天然气开采业	0.8%	0.68	0.6%	10%*3.7%
石油、煤炭及其他燃料加工业	3.8%	0.41	1.6%	
化学原料及化学制品制造业	6.5%	0.20	1.3%	
化学纤维制造业	0.7%	0.20	0.1%	
橡胶和塑料制品业	2.2%	0.05	0.1%	
<b>合计</b>	<b>14.1%</b>		<b>3.7%</b>	

注: 权重数据由 2025 年相关行业规上工业企业营业收入占比得出。

资料来源: Wind、粤开证券研究院

## (二) 测算假设: 油价走势的 5 种可能情形

中东局势和油价走势具有高度不确定性, 美国、伊朗都面临多重挑战, 美国需要在控制通胀与维持中东影响力之间寻找平衡, 伊朗则需在短期安全利益与长期发展空间之间做出抉择。我们依据霍尔木兹海峡的封锁程度, 以及周边产油国是否受到波及, 按照冲突烈度从低到高可能出现 5 种情形。



**情形一：**冲突在近 2 周快速降温，美伊开启外交谈判，霍尔木兹海峡通航。**核心假设：**布油价格在 3 月底降至 65 美元/桶，并持续至年底。

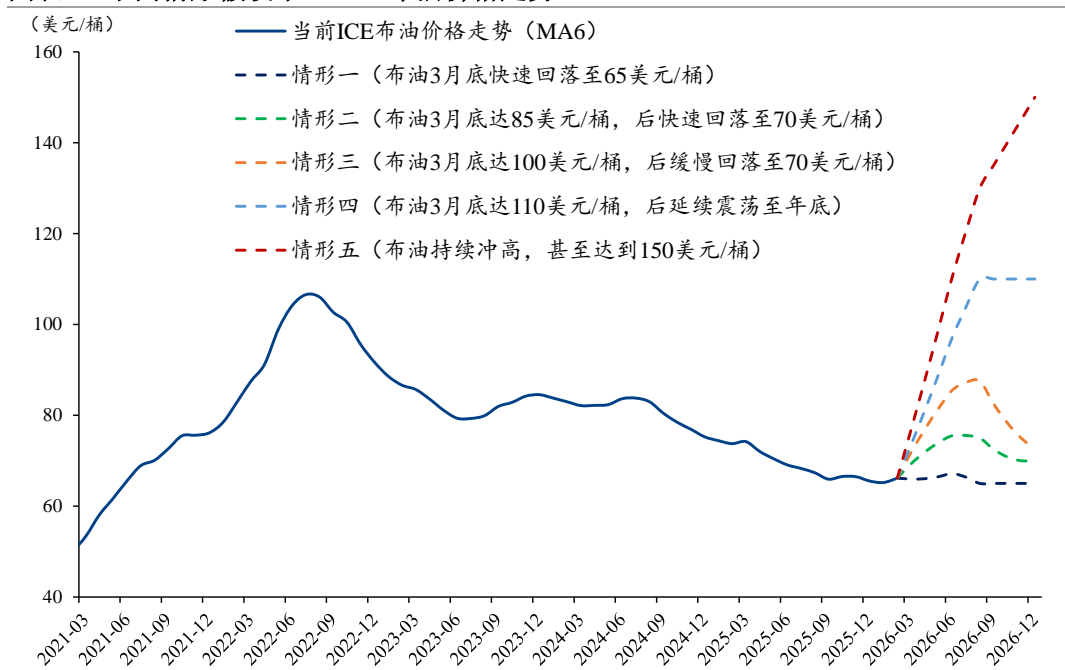
**情形二：**近一个月内伊朗内部矛盾激化，库尔德人、俾路支人等组织反政府武装活动，内战使伊朗逐步“南斯拉夫化”，没有余力封锁霍尔木兹海峡。**核心假设：**布油价格中枢在 3 月底达 85 美元/桶，至 6 月回落到 70 美元/桶左右后持续至年底。

**情形三：**霍尔木兹海峡封锁达 1 个月，后逐步通航，背后或由于美国出动海军陆战队，夺取伊朗沿海岛屿，控制霍尔木兹海峡；或由于石油消费国衰退风险上升后联合施压。**核心假设：**布油价格中枢在 3 月底达 100 美元/桶，至 9 月回落到 70 美元/桶左右，持续至年底。

**情形四：**战事长期化，霍尔木兹海峡长期封锁，但周边产油国受波及较小。**核心假设：**布油价格中枢在 3 月底达 110 美元/桶，持续至年底。

**情形五：**美以伊爆发全面战争，霍尔木兹海峡长期、全面封锁，且战争波及产油国。**核心假设：**布油价格飙升至 150 美元/桶甚至更高，但由于发改委为国内油价设置了上限约束——即当国际油价高于 130 美元/桶时，汽、柴油最高零售价格不提或少提，因此实际影响为布油 3 月底达到 130 美元/桶并持续至年底。

图表3：不同情形假设下，ICE 布油价格走势



资料来源：Wind、粤开证券研究院

**(三)测算结果：若冲突激化，全年 PPI 同比均值可能冲高至 2.2%，CPI 为 2.1%；若冲突降温，PPI 同比仍会在 5 月回正，PPI 同比全年均值 0.4%，CPI 为 1.0%**

**PPI 方面：**根据假设情形，可得出布油价格的环比增速，进一步根据布油环比价格预测 PPI 环比增速，最终利用环比连乘推测 PPI 同比值的全年走势（见图表 3、4）。主要



结论如下：

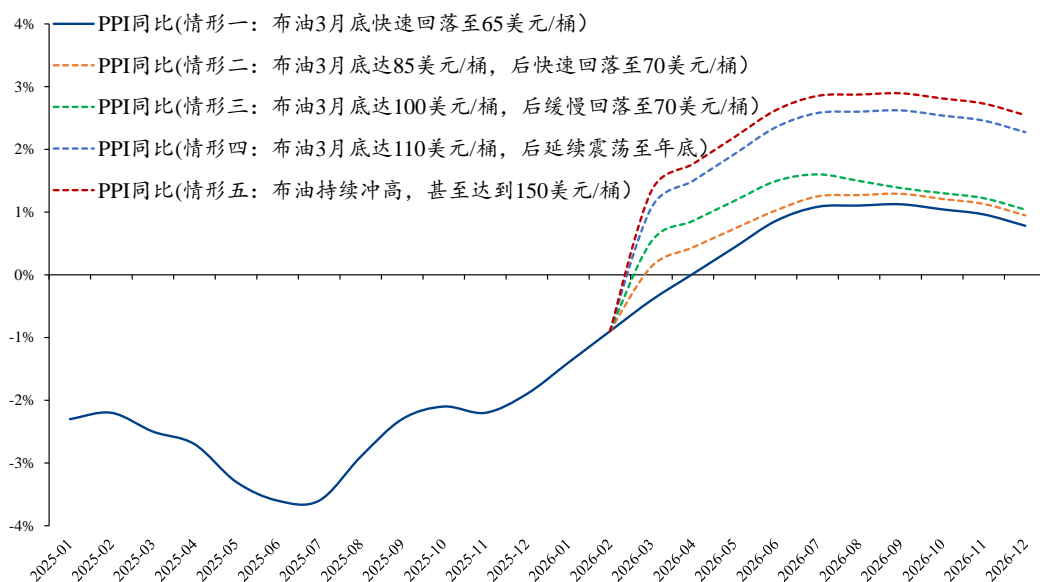
其一，若美伊冲突快速降温，布油价格 3 月底降至冲突前平均水平 65 美元/桶（情形一），则 PPI 同比增速大概率在 5 月份回正，全年均值 0.4%。

其二，若冲突持续激化，演绎为全面战争，霍尔木兹海峡长期封锁（情形五），则产生明显的输入性通胀，PPI 同比将在二季度开始陡峭上行，8、9 月达到峰值 2.9%，全年 PPI 同比均值达到 2.2%。

其三，只要霍尔木兹海峡封锁达 1 个月（其他情形下），则 PPI 同比将大概率在 3、4 月份回正，全年同比均值将在 1%左右。

CPI 方面：若冲突快速降温，则 2026 年 CPI 同比中枢约 1.0%；若战争烈度增加、霍尔木兹海峡封锁时间较长，CPI 同比中枢可能在 1.3%-2.1%区间。

图表4：不同情形假设下，油价对 PPI 同比增速的影响

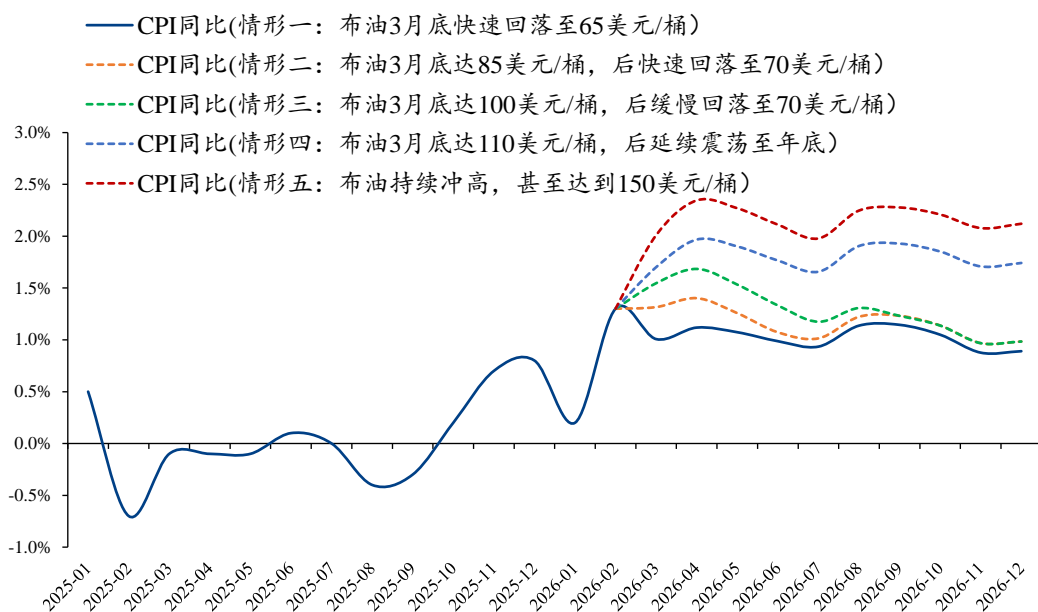


注：若冲突快速降温，则油价中枢可能回到冲突前的 65 美元/桶左右，若霍尔木兹海峡长期封锁，即便后期恢复通航，油价也很难再回冲突前中枢，因此我们假设油价会回落至 70 美元/桶；若演绎为极端情形，爆发全面战争，则油价完全可能冲高至 150、160 美元/桶，但由于国内存在价格上限，因此阈值实际为 130 美元/桶。

资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表5：不同情形假设下，油价对CPI同比增速的影响



注：我们主要利用五种情形假设推算CPI非食品项同比走势，而CPI食品项同比则利用“环比均值连乘”的方法，如2026年3月CPI食品项同比增速为2025年4月以来CPI食品项环比增速连乘，其中2025年4月至2026年2月的环比数据已知，2026年3月的环比数据为2023年至2025年同期环比数据的均值。

资料来源：Wind、粤开证券研究院

### 三、殊途同归还是貌合神离？油价推涨物价≠“物价合理回升”

2026年《政府工作报告》明确提出“居民消费价格涨幅2%左右”“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”的政策目标，工作部署中更是强调“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量”。

油价上涨推动PPI和CPI同比回升，看似与“推动物价合理回升”的政策目标不谋而合，但实际上存在明显错位。当前国内物价持续低迷主要源于有效需求不足，期望的物价回升是“需求拉动型通胀”，而油价上涨引发的是“成本推动型通胀”或“输入性通胀”，源自于供给冲击。

#### （一）油价推涨物价的四个不利影响

其一，成本推动型通胀会增加居民生活成本，尤其是中低收入群体受冲击较大。同样是物价上升，需求拉动型通胀往往伴随居民收入增加，对居民生活水平的影响存在一定对冲；成本推动型通胀则是直接增加居民生活成本，居民“痛感”会更明显一些。能源和食品在低收入家庭消费支出中占比较高，油价上涨推动交通出行成本和食品价格（通过农资和物流渠道）上升，对低收入群体的实际购买力侵蚀更为显著。

其二，中下游企业可能面临原材料价格上涨和终端需求不足的双重挤压，利润下滑、预期转弱。油价上涨沿产业链向下传导，交通运输成本、化工原料成本、农业生产资料成本全面抬升。但在当前终端需求不足的背景下，中下游企业很难将增加的成本有效转



嫁给消费者，结果是其利润进一步被压缩。即使部分成本最终传导至消费端，则在居民收入预期偏弱、消费信心不足背景下，也将进一步抑制消费需求，同样不利于企业营收和利润。

**其三，输入性通胀会弱化我国的贸易条件，加大外汇流出压力，不利于人民币汇率稳定。**贸易条件是一国出口商品价格与进口商品价格的比率，衡量了一单位出口商品能换回多少进口商品，反映了一国的对外贸易状况和交换效益。中国是全球最大的原油进口国之一，2025年进口量达5.8亿吨。油价上涨引发进口价格上升、贸易条件弱化，意味着我国需要消耗更多的国内资源和出口更多的产品，才能维持原有的进口规模。同时，油价上涨导致能源进口支出的显著增加，加大经常账户压力，对外汇储备和汇率稳定构成潜在挑战。

**其四，供给冲击导致的通胀上行，可能对货币政策进一步发力稳增长形成制约。**当前经济恢复基础仍不稳固，需要适度宽松的货币政策予以支持，市场对降准降息有较高预期。但如果油价上涨推动CPI同比明显回升，尤其是一旦进入2%以上的区间，央行在降准降息时可能面临维护物价稳定的舆论压力和沟通成本，增加货币政策操作的复杂性和难度，干扰宏观调控的正常运行。

## （二）物价低迷背景下，输入性通胀可能的有利影响

在此前中国通胀中枢较高的时间段，油价上涨等输入性通胀带来的通常是不合意的负面冲击，尤其是一旦与“猪周期”发生“猪油共振”，将导致通胀高企。但在当前物价持续低迷的背景下，输入性通胀可能会形成一些“阴差阳错”的有利影响。

**其一，提振通胀预期，缓解物价持续低迷的自我强化。**近年来我国物价持续低迷，GDP平减指数同比连续11个季度为负，PPI同比连续41个月为负，CPI同比明显低于2%的通胀目标，使得微观主体的通胀预期偏低。这种预期一旦固化，将使得企业推迟投资、消费者推迟购买，进一步压低需求，导致物价难以有效回升。油价上涨带来的PPI和CPI同比回升，即使本质上不是需求好转的信号，但也能在一定程度上打断这种预期的自我实现过程，强化推动物价合理回升的政策效果。当前日本走出1990年代初泡沫破灭后的通缩泥潭，一定程度也受益于疫情期间全球供应链紧张以及近几年日元汇率大幅贬值，导致的输入性通胀压力对居民通胀预期的提振。

**其二，改善上游企业经营状况，降低实际利率，促进经济良性循环。**虽然成本推动型通胀可能对中下游行业形成不利冲击，但也有助于能源、化工等上游行业率先企稳，改善企业盈利和员工收入，为促进经济良性循环注入有生力量。此外，PPI同比回升，有助于降低实际利率（名义利率—通胀率），减轻企业债务负担，提振信贷和投资需求。

**其三，增加财政收入，缓解地方政府债务压力，扩展财政政策空间。**一方面，增值税、资源税等税收收入与价格水平高度相关，PPI同比回升意味着工业品交易环节的税基扩大，有助于增加财政收入。另一方面，物价回升推高名义GDP增速，有助于改善地方政府负债率指标（债务/GDP），缓解债务压力，为积极财政政策提供更大空间。

## 四、政策应如何应对？

针对油价上涨驱动的成本推动型或输入性通胀，应不被表面的价格数据所迷惑，而是从供给端缓冲、微观主体纾困、宏观政策定力三方面协同发力。



## （一）供给端增强能源安全，平滑国际油价波动对国内的冲击

一是灵活运用战略石油储备。在油价处于相对低位时加大储备吸纳，在油价急剧飙升时适时释放储备投放市场，起到“削峰填谷”的稳定器作用。

二是利用好成品油定价机制的缓冲功能。中国现行的成品油价格机制设有“天花板价”等安排，当国际油价超过每桶 130 美元时，国内成品油价格不再跟涨。这一机制在极端情形下能削弱国际油价向国内终端价格的传导程度，政策层面应确保该机制的严格执行。

三是加快推进能源进口来源多元化和替代能源发展。拓展与俄罗斯、中亚、非洲和南美等地区的能源合作，加快风电光伏新能源装机和储能建设，推进交通领域电气化替代，降低经济对国际油价冲击的敏感度。

## （二）对企业和居民进行定向纾困和补贴，保企业、保民生

一是对受冲击的中下游行业和中小企业实施定向纾困。油价上涨对交通运输、物流、化工下游、农业种植等行业冲击最为直接。可以考虑阶段性减免这些行业的部分税费负担，或通过专项补贴、贷款贴息等方式帮助企业渡过成本高企的阶段，防止出现大面积经营困难和失业。

二是对中低收入群体实施定向补贴。能源和食品价格上涨具有显著的累退效应，对低收入家庭冲击最大。可以适时提高低保标准、发放一次性价格补贴或消费券，既保障民生底线，又能通过边际消费倾向较高的群体将资金快速转化为消费需求。

## （三）宏观政策保持战略定力，关注核心 CPI 和产出缺口，加强预期管理

一方面，宏观政策尤其是货币政策应保持战略定力，重点关注核心 CPI（剔除能源和食品价格）和产出缺口，而非受油价显著扰动的总体价格指数。面对油价上涨等供给冲击，只要冲击是一次性的、没有引发“工资—物价”螺旋上升，货币政策就不应对其作出紧缩反应。当前中国经济面临的主要矛盾是有效需求不足，货币政策的主线任务仍是保持流动性充裕，促进社会综合融资成本低位运行，加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。

另一方面，有关部门有必要加强预期管理，避免市场或公众对数据和政策误读。例如，统计部门在发布 CPI 和 PPI 数据时，更加突出核心 CPI 的变化趋势，帮助市场准确解读价格形势。央行可以通过货币政策执行报告、新闻发布会等渠道，明确向市场传递“当前物价回升主要由外部供给冲击驱动，不改变货币政策适度宽松的政策取向”，稳定市场预期，防止金融市场对政策方向产生不必要的猜疑和波动。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

原野，对外经济贸易大学学士、硕士，北京大学博士，2021年7月加入粤开证券，现任首席金融分析师，证书编号：S0300523070001。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：[www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)