

PPI 下行趋缓，CPI 小幅上行

——2022 年 3 月物价数据点评

2022 年 3 月 CPI 同比增长 1.5%，前值 0.9%。PPI 同比增长 8.3%，前值 8.8%；PPI 环比增长 1.1%，前值 0.5%。PPI 环比继续上行，同比涨幅回落；CPI 同比小幅上行。

一、CPI：食品价格降幅收窄，非食品价格维持增长

CPI 同比增速有所上升，环比回落。3 月 CPI 同比增速较上月提高 0.6pct 至 1.5%，环比由上月上涨 0.6%降为 0。在 1.5% 的 CPI 同比增幅中，去年的翘尾因素影响约 0.4pct，今年的新涨价因素影响约 1.1pct。

食品价格方面，同比降幅收窄。食品价格 3 月同比下降 1.5%，降幅比上月收窄 2.4pct，拉动 CPI 下降约 0.28pct。其中，猪肉价格仍在下行通道，价格下降 41.4%，拉动 CPI 下降约 0.83pct。维持今年年中猪肉价格出现拐点的判断，下半年随着新一轮猪周期的开启，对 CPI 的影响将由拖累转为拉动上行。另一方面，受各地散发疫情影响，鲜菜和鲜果价格则分别上涨 17.2%和 4.3%，拉动 CPI 上涨 0.37pct 和 0.09pct。

非食品价格 3 月同比增长 2.2%，涨幅比上月扩大 0.1pct，拉动 CPI 上涨 1.77pct。交通通信价格同比上涨 5.8%。受近期能源价格上涨影响，工业消费品价格上涨 3.5%，涨幅比上月扩大 0.4pct，其中汽油和柴油价格分别上涨 24.6%和 26.9%，涨幅较上月扩大。服务业受各地散发疫情影响，恢复有限。服务价格上涨 1.1%，较上月回落 0.1pct。

近期各地散发疫情对 CPI 的影响分为两方面，一方面推升食品分项中的鲜菜价格等上涨，另一方面则会对非食品项中的服务价格形成压制。国际油价上涨主要通过交通运输分项影响 CPI 小幅上涨。前瞻地看，今年上半年猪肉价格仍将对 CPI 形成压制，下半年随着新一轮猪周期的开启，CPI 将温和上行。

二、PPI：油价上涨推升环比上行，同比下行放缓

PPI 环比增速维持上行；同比增速涨幅回落，下行趋势持续放缓。2022 年 3 月 PPI 环比增速由上月的 0.5% 上涨至 1.1%，同比增速较前值回落 0.5pct 至 8.3%。其中，去年翘尾因素贡献 6.8pct，今年新涨价因素影响约 1.5pct。

受国际原油和有色价格上涨影响，国内石油相关行业价格持续上行，对 PPI 形成较强支撑，拉动 PPI 环比回升，同比下行趋势放缓。生产资料价格同比上涨 10.7%，涨幅回落 0.7pct，拉动 PPI 同比上涨约 8.08pct。沿着石油产业链梳理，上游石油和天然气开采业同比上涨 47.4%，较上月扩大 5.5pct；石油煤炭燃料加工业上涨 32.8%，较上月扩大 2.6pct；中游化学原料制造业上涨 15.7%，较上月回落 4.0pct；化学纤维制造业上涨 4.5%，较上月回落 6.9pct。另外，有色金属冶炼加工业上涨 18.3%，较上月回落 2.1pct。从环比看，上述行业合计拉动 PPI 环比上涨约 0.77pct，占 3 月环比涨幅 1.1% 的七成。

从结构上看，工业品价格同比增速按行业有所分化。上游采掘工业价格回升，当月同比从 33.0% 增加 5.0pct 至 38.0%；原材料工业从上月 17.9% 降低 1.2pct 至 16.7%；加工工业从上月 6.6% 降低 0.9pct 至 5.7%。映射到工业企业利润，可以看到上游采掘业利润同比大幅增加。

生活资料同比增速维持稳定，3 月生活资料价格同比上涨 0.9%，与上月持平，拉动 PPI 同比增速约 0.21pct。其中，工业食品同比增速 0.8%，较上月小幅上升。衣着同比增速 0.8%，一般日用品和耐用消费品同比增速分别为 1.9% 与 0.3%，均较上月有所下降。

PPI - CPI 剪刀差持续收敛，由上月的 7.9% 收窄 1.1pct 至 6.8%。但受国际石油和有色价格高位波动的影响，PPI 同比增速下行趋缓，年内中枢有所上移，对企业利润的不利影响边际增强。

（评论员：谭卓）

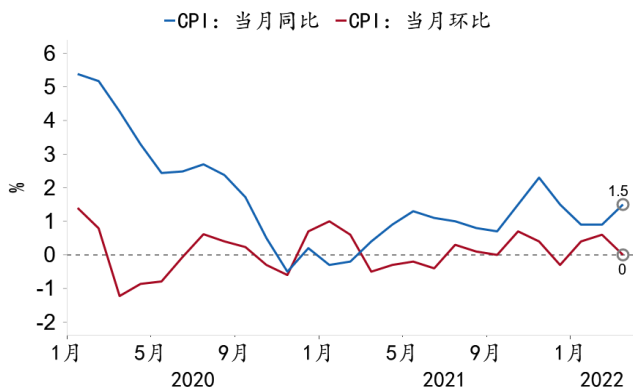
感谢王晓曦对本文的贡献



附录

图 1: CPI 同比增速回升

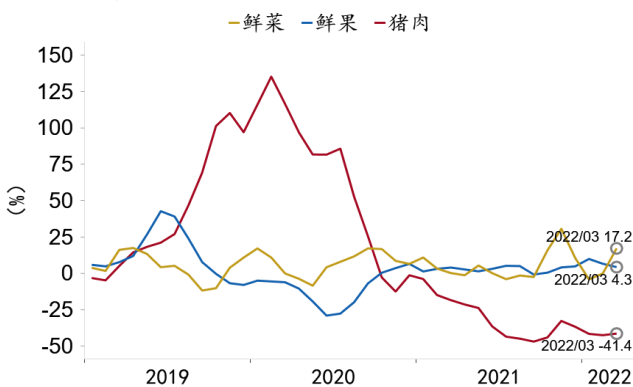
CPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 猪肉价格下行, 鲜菜价格上涨

CPI 当月同比: 食品分项



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 上游采掘工业 PPI 同比回升

PPI 各分项当月同比

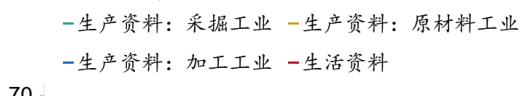
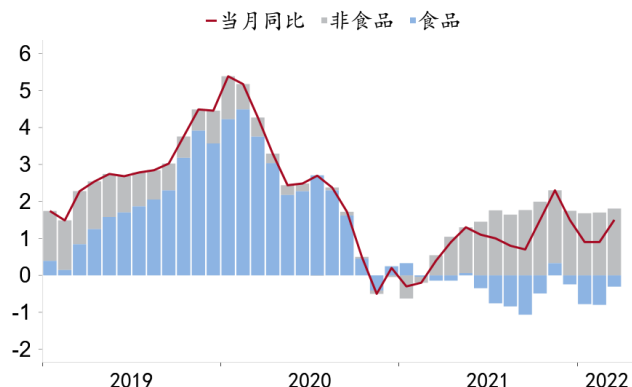


图 2: 食品价格对 CPI 拖累减弱

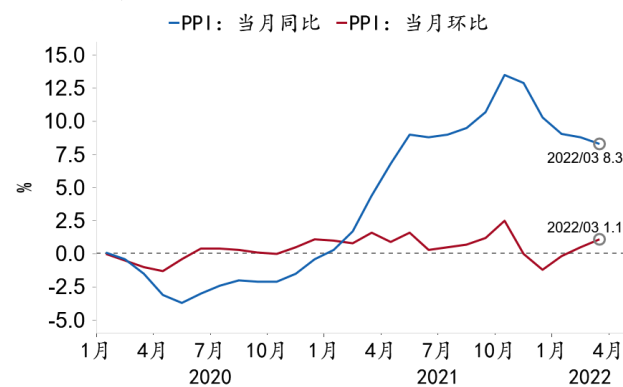
CPI 各分项拉动



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: PPI 环比继续上行, 同比回落放缓

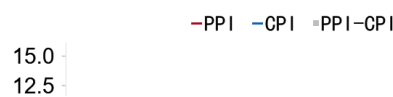
PPI 当月同比与环比



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 6: PPI - CPI 剪刀差收窄

PPI - CPI 剪刀差



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40411

