

## 3 月国际油价大涨对国内物价的推升作用显现

——2026 年 3 月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2026 年 3 月，CPI 同比上涨 1.0%，上月为上涨 1.3%，1-3 月 CPI 累计同比为 0.9%，2025 年 CPI 累计同比为 0.0%；3 月 PPI 同比上涨 0.5%，上月为下降 0.9%，1-3 月累计同比下降 0.6%，2025 年累计同比下降 2.6%。

**基本观点：**3 月 CPI 环比转降，同比涨幅回落，符合节后季节性规律。不过，当月国际原油价格大幅上涨向国内传导，对整体 CPI 形成较为明显的推升作用。3 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.1%，继续处于偏低水平。预计 4 月 CPI 同比将小幅升至 1.1% 左右。我们判断，在国内有效需求尚待进一步提振的背景下，国际原油价格阶段性大幅上涨出现大面积扩散，并带动国内其他商品和服务价格普遍上涨的可能性不大。3 月 PPI 环比快速上行，同比实现回正，主要受输入性的供给冲击驱动，同时，国内反内卷及半导体产业链价格上涨也对 PPI 回正起到一定拉动作用。从分项看，3 月中上游行业价格在成本推动下涨势较强，下游加工工业和生活资料价格上涨动能则偏弱。接下来高油价对国内工业品价格的推升作用会进一步显现，预计 4 月 PPI 环比将延续快速上涨，叠加上年同期基数下沉，4 月 PPI 同比涨幅有望加速至 1.9% 左右。

具体来看：

一、3 月 CPI 环比转降，同比涨幅回落，符合节后季节性规律。不过，当月国际原油价格大幅上涨向国内传导，对整体 CPI 形成较为明显的推升作用。3 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.1%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

具体来看，3 月 CPI 环比下降 0.7%，同比涨幅从上月的 1.3% 回落至 1.0%，符合节后季节性规律，但明显高于季节性水平，主要是当月国际原油价格大幅上涨向国内传导。虽然 3 月国内成品油价格采取临时调

控措施，但国际油价大涨仍对当月整体物价产生了较为明显的推升作用。数据显示，3月调控后汽油价格环比上涨11.1%，同比上涨3.8%，涨幅较上月显著扩大约12个百分点。据我们测算，仅此一项就会推高整体CPI同比涨幅约0.45个百分点。

其他方面，春节过后食品价格和旅游出行等服务价格季节性下降，再加上今年春节偏晚的错期效应——这意味着上年同期价格基数较高，3月食品价格和服务价格同比涨幅都有显著收窄。这是当月CPI环比下降0.7%，同比涨幅收窄0.3个百分点的主要原因，符合季节性规律。值得一提的是，受产能去化缓慢、需求不振等影响，3月猪肉价格同比下降11.5%，降幅较上月扩大2.9个百分点；3月国际金价由涨转跌，同比涨幅较上月回落10个百分点，对当月CPI同比涨幅有约0.05个百分点的下拉作用。

3月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心CPI同比为1.1%，较上月回落0.7个百分点，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。这意味着后期促消费政策还有较大加力空间。

整体上看，中东地区地缘政治冲突正在带来一定幅度的输入性通胀效应。这在缓解国内物价低迷局面的同时，也有可能加剧国内有效需求不足的局面，进而抑制经济增长动能。往后看，中东战事持续时间是决定国际油价走势的关键，4月国际原油均价还可能进一步上涨；春节错期效应结束后，国内主导的商品和服务价格波动幅度将明显收窄。综合以上因素，预计4月CPI同比将小幅升至1.1%左右。我们判断，在国内有效需求尚待进一步提振的背景下，国际原油价格阶段性大幅上涨出现大面积扩散，进而带动国内其他商品和服务价格普遍上涨的可能性不大。这意味着剔除输入性通胀因素，当前国内物价水平偏低的局面未出现根本变化。

**二、3月PPI环比快速上行，同比实现回正，主要受输入性的供给冲击驱动，同时，国内反内卷及半导体产业链价格上涨也对PPI回正起到一定拉动作用。从分项看，3月中上游行业价格在成本推动下涨势较强，下游加工工业和生活资料价格上涨动能则偏弱，背后是有效需求不足问题仍待破解。**

3月PPI环比上涨1.0%，涨幅较上月扩大0.6个百分点，创下近4年来最大环比涨幅。同比来看，主因新涨价动能明显增强，加之翘尾因素下拉作用减弱，3月PPI同比从上月的下跌0.9%回升至上涨0.5%，这是2022年10月PPI同比转负后首度实现回正。

3月PPI涨势明显加快，主要受国际输入性因素拉动。2月底美伊冲突爆发，原油供给受阻，国际油价快速冲高，3月布伦特原油期货价月均值从2月的71.4美元/桶上涨至104.2美元/桶，环比涨幅达45.8%，同比也从2月的下降5.2%大幅回升至上涨43.2%。受此带动，3月国内石油相关行业价格快速上行，石油

和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、石油煤炭及其他燃料加工业 PPI 环比分别上涨 15.8%、5.8% 和 3.6%，涨幅较上月分别扩大 10.7、5.4 和 2.3 个百分点，这是 3 月 PPI 环比涨幅扩大的主要原因。同比来看，3 月石油和天然气开采业 PPI 实现回正，由上月的下降 12.9% 转为上涨 5.2%，石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业 PPI 同比降幅也大幅收窄。另外，尽管 3 月有色金属价格涨势总体回落，国内有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业 PPI 环比涨幅较上月均有所放缓，但因基数走低，同比涨幅仍明显加快，其中，有色金属矿采选业 PPI 同比上涨 36.4%，有色金属冶炼和压延加工业 PPI 上涨 22.4%，涨幅较上月分别扩大 6.2 个和 0.3 个百分点，对当月 PPI 同比回正也起到明显拉动作用。

从其他拉动因素来看，今年以来，国内继续推动反内卷，相关行业市场竞争秩序持续优化并带动价格改善，3 月光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造 PPI 同比分别上涨 5.2% 和 2.5%；反内卷叠加节后复工复产提振用能需求，3 月煤炭开采和洗选业 PPI 环比由下降 0.5% 转为上涨 0.1%，同比降幅从上月的 -7.0% 收窄至 -2.2%，黑色金属冶炼和压延加工业环比涨幅较上月扩大 0.2 个百分点至 0.3%，同比降幅收窄 0.9 个百分点至 -2.5%。此外，今年以来，全球 AI 投资热潮持续，国内算力需求也在快速增长，持续推动芯片产业链价格上涨，3 月光纤制造、外存储设备及部件、电子专用材料制造 PPI 同比涨幅分别达到 76.1%、21.1% 和 18.7%。

分大类看，3 月生产资料 PPI 环比上涨 1.3%，涨幅较上月加快 0.8 个百分点，同比从上月的下跌 0.7% 回升至上涨 1.0%。从分项看，受能源价格上涨影响，3 月采掘工业 PPI 环比上涨 3.9%（前值 1.2%），原材料工业 PPI 环比上涨 2.4%（前值 0.2%）；不过，当月加工工业 PPI 环比涨幅有所放缓，从上月的 0.6% 回落至 0.5%。同比方面，3 月采掘工业和原材料工业 PPI 同比均实现回正，分别上涨 2.0% 和 1.1%（前值分别为 -5.3% 和 -1.9%），加工工业 PPI 同比涨幅加快至 0.9%（前值 0.3%）。

与生产资料相比，3 月生活资料价格表现仍偏弱，当月环比再度转负，从上月的 0.0% 放缓至 -0.1%，但在基数走低拉动下，当月同比跌幅较上月收窄 0.3 个百分点至 -1.3%。从分项来看，3 月食品和耐用消费品 PPI 环比转负，其中，耐用消费品 PPI 环比下跌 0.1%（前值为上涨 0.3%），是当月生活资料 PPI 环比下跌的主要拖累；3 月衣着 PPI 环比延续跌势，但跌幅有所收窄，一般日用品 PPI 环比小幅回正。同比方面，3 月生活资料各分项 PPI 同比均延续跌势，其中，食品、一般日用品和耐用消费品 PPI 同比跌幅有所收窄，衣着 PPI 同比跌幅则小幅扩大。

从大类及分项 PPI 走势看，3 月 PPI 较快上行，主要受输入性的供给冲击驱动，中上游价格涨势较强，但下游加工工业和生活资料价格上涨动能偏弱，这一方面源于原油价格上涨带来的成本冲击沿产业链向下传导需要一定时间，但更为重要的是，当前房地产市场仍延续调整，消费、投资需求有待进一步提振，有

效需求不足问题仍待破解，导致更为接近终端需求的下游行业价格持续承压。在此背景下，需重点关注成本上涨而价格向终端传导不畅对下游行业利润的侵蚀。

往后看，进入 4 月，美伊冲突仍在持续，中东局势前景面临较大不确定性，国际油价（现货）在 130 美元/桶左右高位波动，高油价对国内 PPI 的推升作用将进一步显现。同时考虑到反内卷继续深入，以及“两会”后政策加速落地对能源和工业品需求端有所支撑，我们预计 4 月 PPI 环比将延续快速上涨。加之同比基数进一步下沉，预计 4 月 PPI 同比涨幅将加速至 1.9% 左右。

#### 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、引用或以其他方式传播。

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。