

宏观点评 20260410

PPI 同比转正之后怎么看？——3 月物价数据点评

2026 年 04 月 10 日

证券分析师 芦哲

执业证书：S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 占烁

执业证书：S0600524120005

zhansh@dwzq.com.cn

相关研究

《“十五五”时期“科特估”的新征程》

2026-04-09

《清明假期海外市场回顾——海外周报 20260406 》

报 20260406 》

2026-04-06

■ **核心观点：** PPI 同比增速在经历了 41 个月的负增长后转正，作为对比，此前 2012-2016 年曾持续 54 个月、1996-1999 年曾持续 31 个月，这轮负增长的时间介于二者之间。GDP 平减指数经历了 2023Q2 以来持续 11 个季度的负增长，我们预计也将在一季度转正。这轮物价转正是有多方面因素，既有“以旧换新”等需求政策的支撑，也有“反内卷”等供给政策的驱动，还有 AI 叙事带来的原材料涨价（如存储等），这些是去年下半年以来推动 PPI 同比降幅不断收窄的主要力量，而最近的中东冲突带来的油价上涨则是起到了加速作用。**总的来看，3 月 PPI 转正并非简单的通胀回归，而是“输入型涨价+部分供需改善”叠加形成的阶段性修复。整体价格水平开始向上修复，但修复重心仍在上游工业品和少数新动能行业，终端消费和服务价格还没有形成足够稳定的接力。**

■ **往后看，关注 3 个传导链条变化。** 一是输入型成本上升能否从 PPI 传导到 CPI。3 月涨价最明显的推动来自油价，这类冲击更容易先作用于上游和中游，接下来关注 PPI 到 CPI 的传导能否顺畅。二是服务价格是否接力。短期来看服务价格仍然偏弱，说明服务端还没有形成足够稳定的工资—价格循环，涨价持续一段时间后再看是否有变化。三是利润能否向中下游扩散。若上游涨价、中下游传导不足，PPI 的正增长未必会转化为更广泛的企业盈利改善。

■ 1、CPI：能源价格上涨，食品与核心 CPI 季节性回落¹

■ **（1）能源：** 国内油价调控后，对生活成本的影响相对可控。受中东冲突影响，国际油价大幅上行，布伦特原油期货均价从 2 月 69.4 美元/桶上涨至 3 月 99.6 美元/桶，涨幅 43.6%。但国内成品油价格受到政策调控，涨幅低于国际油价，调控后 95#汽油 3 月均价环比涨幅 26.3%。CPI 中的汽油价格环比上涨 11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点。

■ **（2）食品：** 食品价格环比季节性回落，下降 2.7%，影响 CPI 环比下降约 0.48 个百分点。一般春节后，食品价格受到供需两端影响，会季节性回落，供给端气温回升供给增加，需求端则是节后需求下降，今年春节较晚，3 月食品价格回落表现更明显。其中，鲜菜和鲜果价格分别下降 10.1%和 3.3%，猪肉、鸡蛋和水产品价格分别下降 7.3%、3.4%和 2.6%，五项合计影响 CPI 环比下降约 0.45 个百分点。

■ **（3）核心 CPI：** 3 月核心 CPI 环比从上月的+0.7%大幅降至-0.7%，主要是春节后服务价格季节性回落导致，服务 CPI 环比从上月 1.1%降至-1.1%。从历史来看，每当春节较晚的年份，3 月服务 CPI 和核心 CPI 大多偏弱，如 2024 年春节也在 2 月，核心 CPI 环比-0.6%、服务 CPI 环比-1.1%。具体来看，服务消费中旅游出行服务价格大幅下降，飞机票、交通工具租赁和旅行社收费价格分别下降 29.5%、18.9%和 14.2%，三项合计影响 CPI 环比下降约 0.34 个百分点；其他服务消费也有所走弱，但幅度没有出行价格降幅这么大，宠物服务、车辆修理与保养、家政服务价格分别下降 10.1%、9.4%、4.9%，电影及演出票、在外餐饮价格分别下降 6.5%和 0.7%，五项合计影响 CPI 环比下降约 0.14 个百分点。

■ **核心商品价格涨跌互现。** 三大耐用消费品“一涨一跌一平”，通信工具价格环比上涨 0.5%，家用器具价格持平于上月，交通工具价格环比下跌 0.2%。其中，通信工具的涨价受上游存储涨价影响大，3 月国内数据存储设备价格环比上涨 5.5%。其他商品价格方面，虽然上游原油化工涨价较多，但下游纺织服装受限于需求压力，暂时尚未出现明显涨价，衣着价格环比上涨 0.4%，涨幅略低于往年 3 月，前两年 3 月分别为 0.6%和 0.7%。

■ 2、PPI：同比时隔 41 个月转正，关注三条涨价链²

- (1) PPI 同比由上月下降 0.9%转为上涨 0.5%，为连续下降 41 个月后首次上涨；环比上涨 1.0%，已连续 6 个月上涨，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，为 48 个月以来最大涨幅。
- (2) 3 月 PPI 涨价有三条线索。一是石油化工链条受到国家油价上涨的带动，石油和天然气开采业价格环比上涨 15.8%，石油煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 5.8%，化学原料和化学制品制造业价格环比上涨 3.6%，涨幅比上月分别扩大 10.7 个、5.4 个和 2.3 个百分点，是 PPI 环比涨幅扩大的主要原因。
- 二是部分中下游行业受到上游原材料上涨的带动，终端价格已经出现上行。如计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比上涨 0.7%、食品制造业价格环比上涨 0.2%、纺织业价格环比上涨 0.5%。
- 三是国内需求复苏，叠加大宗商品涨价的扩散效应，驱动相关行业价格上涨，电力热力生产和供应业价格由上月环比下降 3.9%转为上涨 1.4%，煤炭开采和洗选业价格由环比下降 0.5%转为上涨 0.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。
- 风险提示：大宗商品市场波动；国内需求变化；宏观政策不及预期的风险。

¹ 如无特别说明，价格均为环比

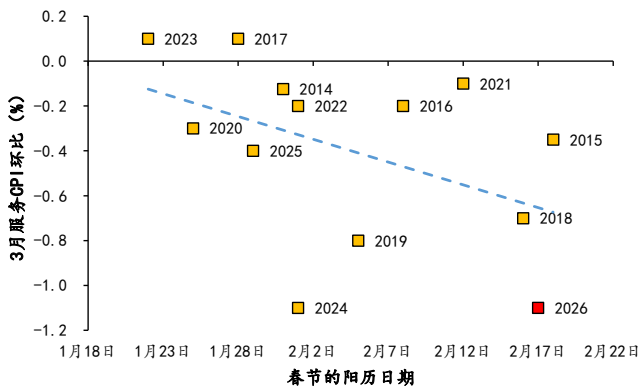
² 如无特别说明，价格均为环比

表1: 物价数据概览 (单位: %)

同比	CPI	食品	非食品	核心CPI	消费品	服务	PPI	生产资料	采掘	原材料	加工	生活资料	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
2026-03	1.0	0.3	1.2	1.1	1.3	0.8	0.5	1.0	2.0	1.1	0.9	-1.3	-1.7	-1.1	-1.4	-1.0
2026-02	1.3	1.7	1.3	1.8	1.1	1.6	-0.9	-0.7	-5.3	-1.9	0.3	-1.6	-1.8	-1.0	-1.8	-1.6
2026-01	0.2	-0.7	0.4	0.8	0.3	0.1	-1.4	-1.3	-8.1	-2.0	-0.4	-1.7	-1.9	-0.7	-1.8	-1.8
2025-12	0.8	1.1	0.8	1.2	1.0	0.6	-1.9	-2.1	-4.7	-2.6	-1.6	-1.3	-1.5	-0.1	1.4	-3.5
2025-11	0.7	0.2	0.8	1.2	0.6	0.7	-2.2	-2.4	-6.1	-2.9	-1.9	-1.5	-1.5	-0.3	1.1	-3.6
环比																
2026-03	-0.7	-2.7	-0.2	-0.7	-0.3	-1.1	1.0	1.3	3.9	2.4	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1
2026-02	1.0	1.9	0.8	0.7	0.8	1.1	0.4	0.5	1.2	0.2	0.6	0.0	0.0	-0.4	-0.2	0.3
2026-01	0.2	0.0	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.5	-1.7	0.7	0.5	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.3
2025-12	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.0	0.2	0.3	0.8	0.6	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.5	-0.2
2025-11	-0.1	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-0.4	0.1	0.1	1.7	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.2	-0.2

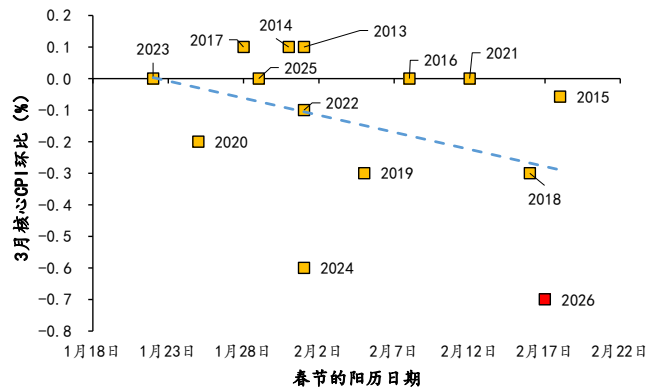
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 春节越晚, 3月服务CPI环比越低



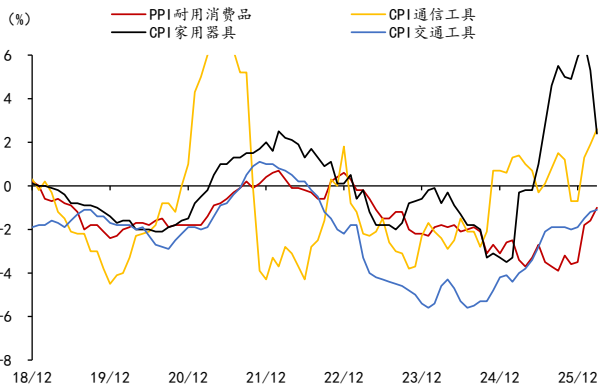
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 春节越晚, 3月核心CPI环比越低



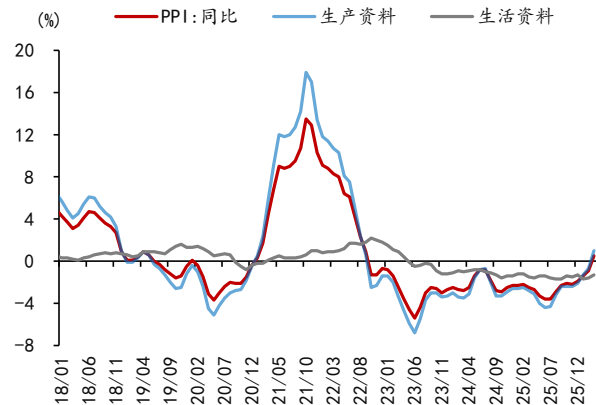
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 耐用消费品价格同比



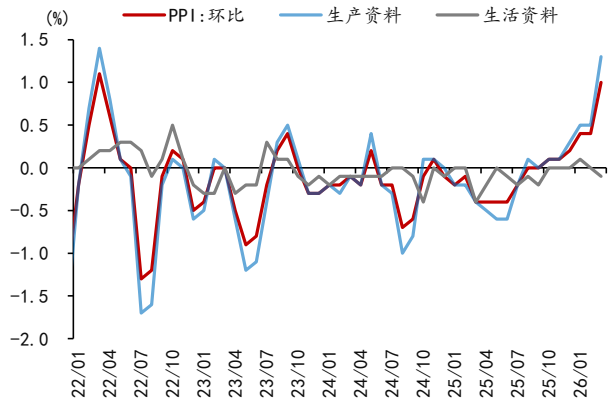
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: PPI同比转正



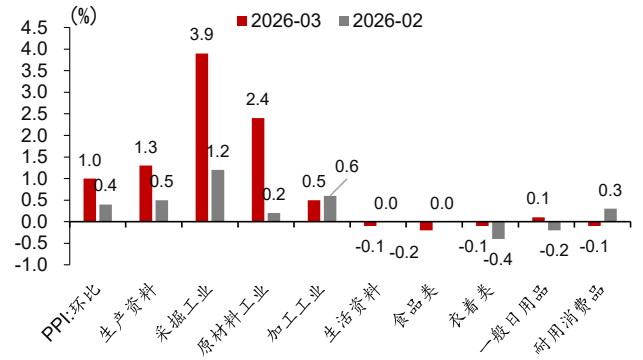
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: PPI 环比增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: PPI 分部门的环比增速变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>