

通胀数据快评

PPI 同比回正

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070001
证券分析师:	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001

事项:

4月10日,国家统计局发布2026年3月份全国CPI和PPI数据。3月,中国CPI同比+1.0%(前值+1.3%),环比-0.7%;核心CPI同比+1.1%(前值+1.8%);PPI同比+0.5%(前值-0.9%),环比+1.0%,涨幅较上月扩大0.6个百分点。

评论:

2026年3月通胀数据消费端季节性回落,生产端历史性转正。CPI在春节效应消退后温和回调,同比连续两月站稳1%以上,内需修复具备韧性;PPI结束长达41个月同比负增长,环比创48个月最大涨幅,工业品价格进入实质性回升通道。整体看,物价结构更趋健康,通缩压力全面缓解。

◆ CPI节后温和回调,内需韧性仍在

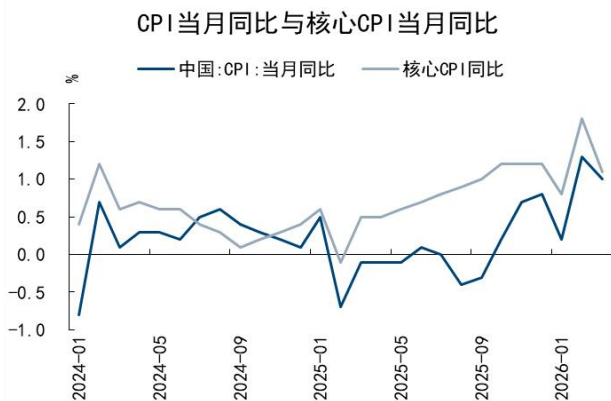
3月CPI同比由1.3%回落至1.0%,核心CPI同比回落至1.1%,主要受春节后消费需求季节性回落影响,符合历史季节规律。

食品项方面,3月食品价格同比+0.3%,环比-2.7%。天气转暖供给增加、节后需求回落,鲜菜、鲜果价格环比分别下降10.1%、3.3%;猪肉价格同比-11.5%、环比-7.3%,降幅有所扩大,继续对食品项形成拖累。整体食品价格对CPI环比拖累约0.48个百分点,为节后主要下拉项。

服务价格同比+0.8%,环比由涨转降-1.1%。节后出行链需求回落,飞机票、旅行社收费、宾馆住宿等价格明显回调;家政、车辆维修等生活服务价格同步回落,服务项对CPI环比拖累约0.51个百分点。

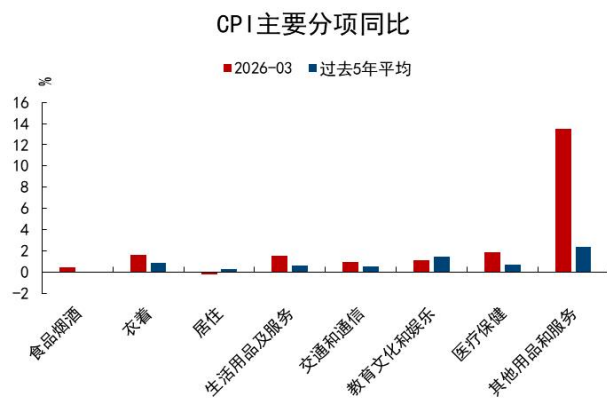
工业消费品表现偏强,同比+2.2%,环比+1.0%。受国际油价上行带动,国内汽油价格由降转涨;黄金饰品价格同比仍高增65.8%,但环比结束8连涨首次下降。核心CPI虽较2月高点回落,但仍处1%以上区间,剔除短期扰动后居民消费需求稳步修复,服务与商品消费均未出现断崖式回落,内需复苏具备持续性。

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



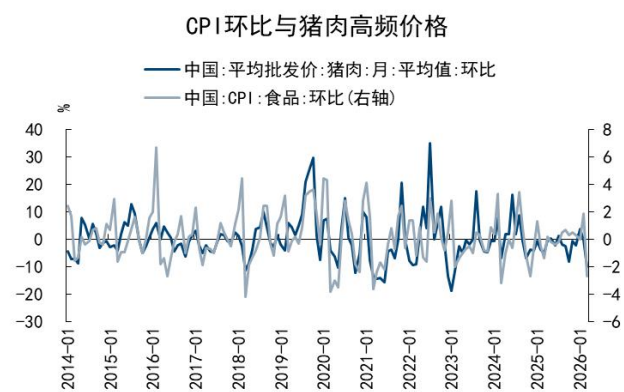
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 生猪价格仍然疲弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格上涨带动其他用品同比



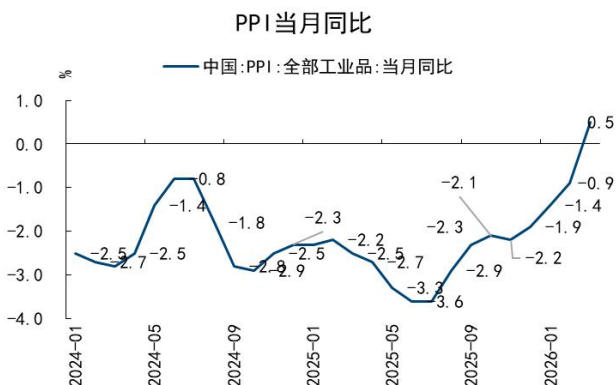
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 同比转正，工业价格迎重要拐点

3月PPI同比由-0.9%跃升至+0.5%，为2022年10月以来首次转正；环比+1.0%，连续6个月扩张且涨幅扩大，工业通缩周期正式终结。

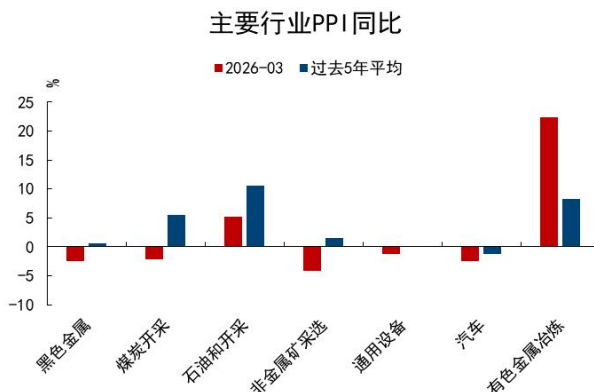
国际大宗商品上行是拉动本期PPI同比回正的核心驱动。有色金属矿采选业、冶炼压延加工业同比分别大涨36.4%、22.4%；石油天然气开采业由降转涨+5.2%，石油加工、化工制造等行业降幅显著收窄，输入性因素传导顺畅。国内供需改善形成共振。节后复工复产提速，电力、煤炭、黑色金属等价格止跌回升；新动能领域表现亮眼，光纤、外存储设备、电子专用材料等算力需求拉动价格大幅上涨；光伏、锂电等行业价格稳步回升，产业升级与需求回暖共同支撑工业品价格。生产资料价格同比+1.0%，环比+1.3%，采掘、原材料、加工工业全线回暖；生活资料价格仍偏弱，但降幅趋于缓和，中下游利润修复通道打开，工业端进入量价齐升、利润改善的良性阶段。

图5: PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

往后看, 上游在国际大宗商品偏强、国内需求持续回暖、低基数效应加持下, 同比有望维持正增长, 二季度工业端价格回升趋势将进一步巩固。随着基数效应平稳、食品价格逐步企稳、服务消费持续修复, 预计CPI 同比将在 1%左右中枢温和波动, 大幅上行或下行风险均较有限。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性, 外部需求下滑。

相关研究报告:

- 《3月非农数据点评-强就业难破利率僵局》——2026-04-04
- 《3月PMI数据解读-价格强势回升》——2026-03-31
- 《2026年1-2月财政数据快评-支出前置, 助力“开门红”》——2026-03-19
- 《美国3月FOMC会议点评-中东硝烟改写降息剧本》——2026-03-19
- 《2月金融数据解读-企业借钱扩张, 居民捂紧钱包》——2026-03-13

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032