

# 食品项拖累 CPI 同比涨幅，PPI 同比 41 个月首次转正

## ——2026 年 3 月通胀数据点评

### 点评

- **CPI 同比涨幅收窄，食品和非食品价格涨幅均收窄。同比来看**，受长假后消费需求季节性回落影响，3 月 CPI 同比涨幅收窄 0.3 个百分点至 1%，增速低于 wind 一致预期（1.25%）。其中，3 月食品价格同比涨幅收窄 1.4 个百分点至 0.3%，非食品价格同比上升 1.2%，涨幅相比上月收窄 0.1 个百分点。**环比来看**，3 月 CPI 环比由上月上升 1% 转为下降 0.7%，环比低于季节性水平（2016-2025 年平均为 -0.56%）。其中食品价格环比由上月上升 1.9% 转为下降 2.7%，非食品价格环比由上月上升 0.8% 转为下降 0.2%。3 月核心 CPI 同比为 1.1%，涨幅较上月收窄 0.7 个百分点，但仍然保持在 1% 以上水平。3 月核心 CPI 环比由上月上升 0.7% 转为下降 0.7%，低于过去十年同期水平 -0.14%。核心 CPI 同比高于 CPI 总体水平，这表明非食品和服务的价格基础相对稳定，对整体物价形成了支撑，后续核心 CPI 温和上涨的态势有望延续。
- **节后需求回落推低食品价格，猪价处于低位探底状态。同比来看**，3 月食品价格同比涨幅收窄 1.4 个百分点至 0.3%。食品细项价格同比涨幅收窄、降幅扩大：食品中，鲜菜、鲜果、牛肉、羊肉价格同比分别上涨 4.9%、4%、7.8%、6.4%，涨幅相比上月均回落；猪肉和鸡蛋价格分别下降 11.5% 和 3.3%，降幅比上月均有扩大，合计影响 CPI 同比下降约 0.23 个百分点。**环比来看**，食品价格环比由上月上升 1.9% 转为下降 2.7%，表现弱于季节性水平（2016-2025 年平均为 -2.34%）。食品中，受天气转暖供给增加、节后需求回落等因素影响，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 月，受节后消费需求回落、存栏量持续处于高位等因素影响，全国生猪价格持续下跌，整体处于低位探底状态，已进入过度下跌一级预警区间。截至 2026 年 4 月 10 日，同比方面，高频数据显示 4 月初 28 种重点监测蔬菜价格同比由涨转降，7 种重点监测水果价格同比涨幅收窄 3.96 个点，鸡蛋平均批发价同比降幅收窄 4.12 个点，猪肉平均批发价同比降幅扩大 5.64 个点；环比方面，28 种重点监测蔬菜和猪肉的平均批发价环比降幅分别收敛 2.17 和 2.63 个点，7 种重点监测水果环比降幅扩大 1.18 个点，鸡蛋平均批发价环比由降转涨。4 月，随着全国气温稳步回升，应季蔬果大量上市，市场供应量增加，蔬果价格或步入季节性下行通道。猪价方面，随着能繁母猪去化效果显现和消费回暖，预计二季度生猪价格将止跌企稳，但短期难现转折性行情。总的来看，食品 CPI 同比或小幅下降。
- **工业消费品价格涨幅扩大，服务价格同比涨幅收窄。同比来看**，3 月非食品价格同比上升 1.2%，涨幅相比上月收窄 0.1 个百分点。其中消费品价格上升 1.3%，同比涨幅扩大 0.2 个百分点，主要受工业消费品价格显著上涨推动。服务价格同比上升 0.8%，涨幅收窄 0.8 个百分点。七大类价格同比六增一降，其中居住同比下降，其余非食品项同比均为上升。扣除能源的工业消费品价格上涨 2.2%，涨幅比上月扩大 1.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.67 个百分点。其中，黄金饰品价格上涨 65.8%，涨幅回落 10.8 个百分点；家用器具和服装价格分别上涨 2.4% 和 1.7%，涨幅均有回落；汽油价格由降转涨，上涨 3.8%。**环比来看**，消费品价格由上月上涨 0.8% 转为下降 0.3%。服务价格环比由上月上涨 1.1% 转为下降 1.1%。七大类价格环比四增三降，除生活用品及服务、教育文化和娱乐以及其他用品和服务价格环比下降，其他非食品项目价格

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

联系人：徐小然  
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 国内推进服务业扩能提质，美伊停火谈判开启（2026-04-10）
2. 国内氢能发展提速，美国制造业景气扩张（2026-04-03）
3. 制造业 PMI 重返扩张区间，需求端改善显著——2026 年 3 月 PMI 数据点评（2026-04-01）
4. 国内“词元”激活数字经济新动能，美伊谈判或一波三折（2026-03-27）
5. 国内海洋经济启新程，美日央行按兵不动（2026-03-22）
6. 经济开局向好，投资是亮点——2026 年 1-2 月经济数据点评（2026-03-19）
7. 国内筑牢“人工智能+制造”数据底座，美国通胀如预期放缓（2026-03-15）
8. 企业信贷同比多增，M1 增速回升——2026 年 2 月社融数据点评（2026-03-15）
9. 三重因素驱动贸易“开门红”——2026 年 1-2 月贸易数据点评（2026-03-11）
10. 假期错月带动 CPI 超预期上涨，PPI 降幅延续收窄态势——2026 年 2 月通胀数据点评（2026-03-10）



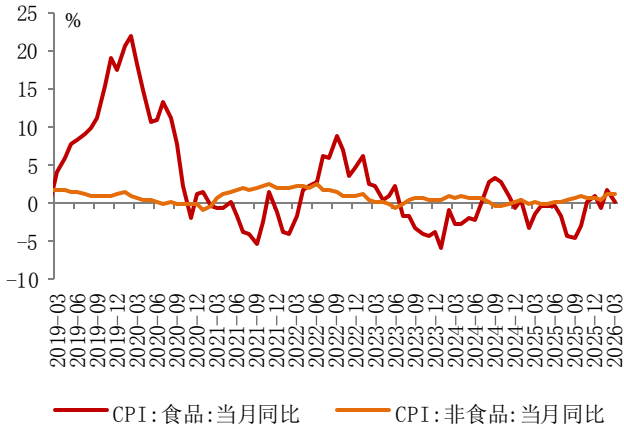
环比均为上升。分行业看，服务消费方面，长假结束后消费需求出现较为明显的季节性回落，叠加节后部分服务行业供给有所增加，带动飞机票、交通工具租赁及旅行社收费价格分别下降 29.5%、18.9%和 14.2%；宠物服务、车辆修理保养、家政服务价格分别回落 10.1%、9.4%、4.9%，电影及演出票、在外就餐价格分别下降 6.5%和 0.7%。受国际输入性因素传导、国内部分工业品需求回暖等因素推动，工业消费品价格上涨 1.0%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点。其中，国际原油价格大幅波动，国内对成品油价格实施临时调控，调整后汽油价格上涨 11.1%；受国际金价走低影响，国内黄金饰品价格在连续 8 个月环比上涨后首次回落，降幅为 3.9%。近日，发改委已向地方下达了今年第二批 625 亿元超长期特别国债资金，继续支持消费品以旧换新。今年“以旧换新”共 2500 亿元超长债的额度已经下达了一半，略快于去年进度。4 月，春假和清明假期联动，或对消费品和服务价格形成支撑，超长期资金逐渐下达地方并形成实物工作量，叠加系列扩内需政策持续发力，预计 4 月非食品价格将温和回升。

● **产能治理显著叠加国际价格传导，PPI 同比 41 个月后首次转正。从同比看**，受国际大宗商品价格快速上行，以及国内重点行业供需关系改善等因素影响，3 月 PPI 同比降幅由上月下降 0.9% 转为上升 0.5%，这是自 2022 年 10 月以来 PPI 同比首次转正，结束了连续 41 个月的同比下降态势。其中，生产资料同比由上月下降 0.7% 转为上升 1%。生活资料下降 1.3%，降幅收窄 0.3 个百分点。分行业看，国际输入性因素推动国内相关行业价格上行或降幅收窄：有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别上涨 36.4%、22.4%，涨幅较上月均有扩大；石油和天然气开采业价格由上月下降 12.9% 转为上涨 5.2%。国内市场竞争秩序持续优化带动价格回升：光伏设备及元器件制造、锂离子电池制造价格分别上涨 5.2% 和 2.5%；新动能加速成长，“人工智能+”应用拓展与算力需求增长推动光纤制造价格上涨 76.1%，外存储设备及部件价格上涨 21.1%，电子专用材料制造价格上涨 18.7%。**从环比看**，受节后复工复产、以及国际石油价格上涨等输入性因素影响，3 月 PPI 环比为 1%，环比已连续 6 个月上涨，涨幅扩大 0.6 个百分点，为 48 个月以来最大涨幅。其中生产资料价格环比上涨 1.3%，涨幅扩大 0.8 个百分点，生活资料价格由持平转为下降 0.1%。**分行业看**，受国际原油等价格大幅上涨影响，国内石油相关行业价格快速上行。其中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 15.8%、5.8%，涨幅分别较上月扩大 10.7、5.4 个百分点，成为 PPI 环比涨幅扩大的主因。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.0%，涨幅较上月回落 3.6 个百分点。节后工业企业、建筑项目逐步复工复产，用能需求回升，带动相关行业价格回暖。电力热力生产和供应业、煤炭开采和洗选业价格由上月下降 3.9%、0.5%，分别转为上涨 1.4%、0.1%。**国际来看**，4 月 5 日，OPEC+ 决定自 2026 年 5 月起将原油日产量上调 20.6 万桶。这是今年 4 月后连续第二个月宣布相同的增产幅度。中东冲突导致原油实际产量大幅下滑，国际油价在 4 月初一度逼近 140 美元/桶的高位，本次增产决定更多是表达稳定市场的意图，而非立即增加供应，短期内油价走势仍将高度依赖中东关键运输通道的畅通与否及战事进展。**国内来看**，3 月 30 日，市场监管总局发布关于进一步贯彻实施《中华人民共和国反不正当竞争法》的通知，提出着力防治平台经济、光伏、锂电池、新能源汽车等重点行业和领域的“内卷式”竞争。在全年工作聚焦深化“反内卷”实践，以及培育壮大新兴及未来产业的基调下，工业品价格将持续获得支撑。4 月 PPI 同比或继续保持在正区间。

● **4 月 CPI 同比或保持平稳，PPI 同比有望保持在正区间。**3 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 2 月收窄 0.8 个百分点至 1.9%。CPI 方面，受天气转暖、市场供给增加因素影响，蔬果价格或持续回落。生猪市场终端需求复苏缓慢，猪价预计将延续弱势运行。4 月食品 CPI 同比可能小幅下降。受清明假日效应推动，以及第二批“以旧换新”超长期债落地，非食品价格或出现回升。综合上述因素，4 月 CPI 或保持平稳。PPI 方面，当前国内“反内卷”已进入法治化推进阶段，监管规则持续完善，叠加新兴行业增长动能不断增强，预计 4 月 PPI 同比有望维持在正区间。不过，若地缘冲突出现缓和、原材料价格回调，PPI 同比增速仍存在再次下行的可能性。

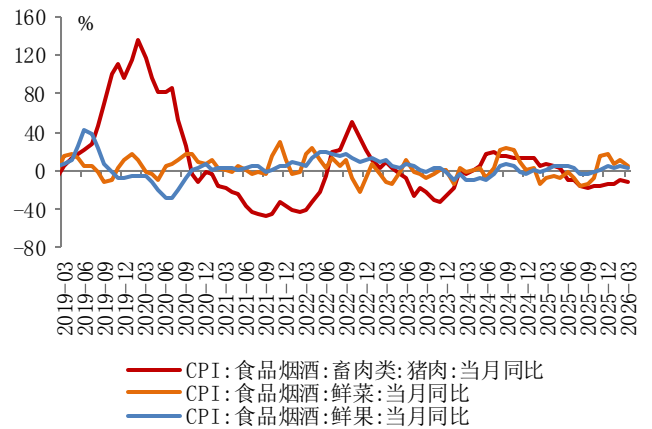
● **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比涨幅均收窄



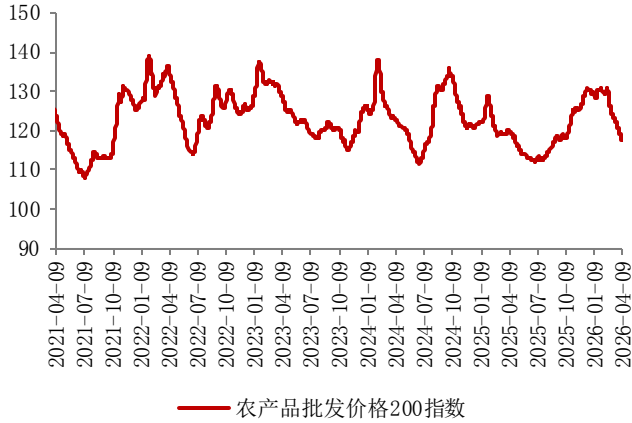
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



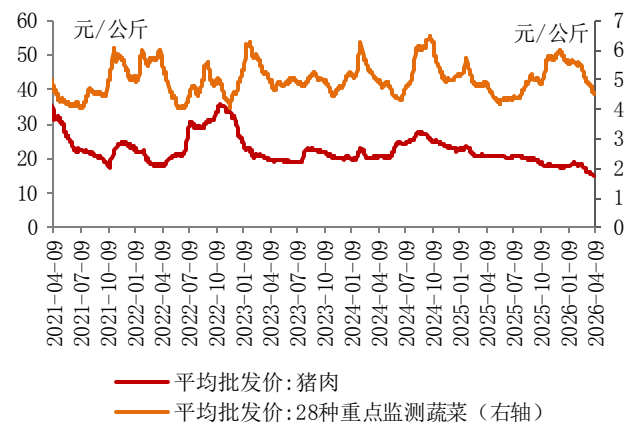
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：4 月初农产品价格指数继续下滑



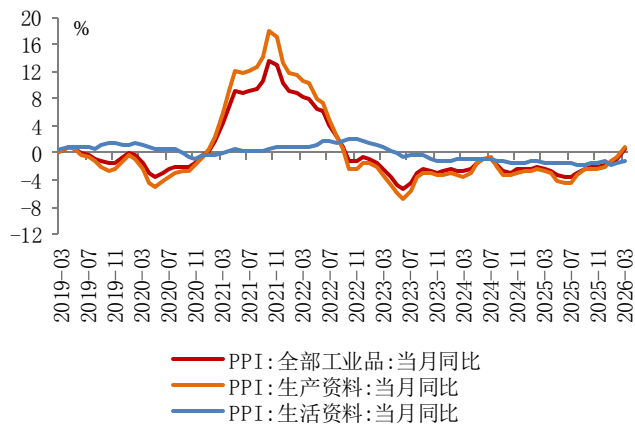
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：4 月初猪肉价格和蔬菜价格均下降



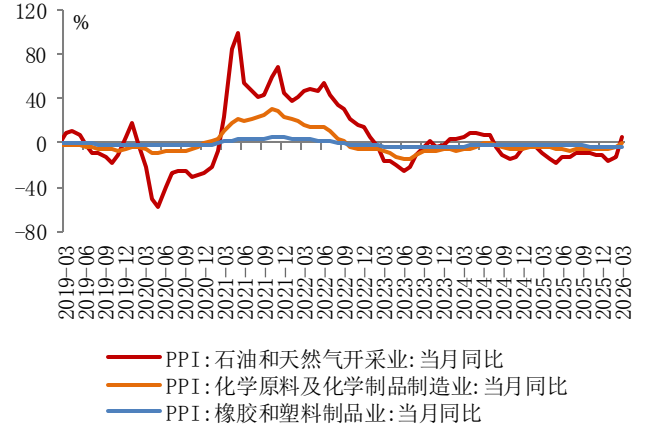
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料同比由降转涨，生活资料价格同比降幅收窄



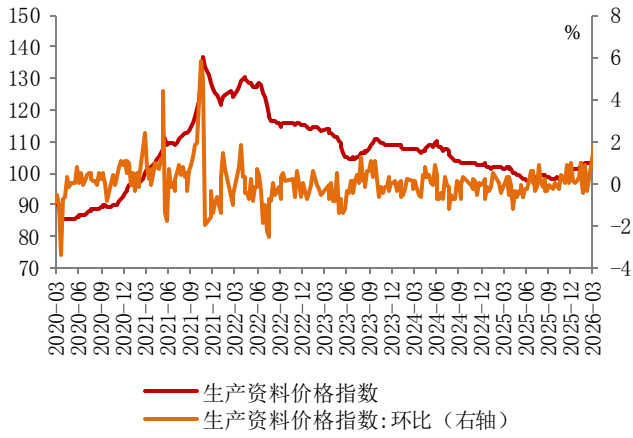
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



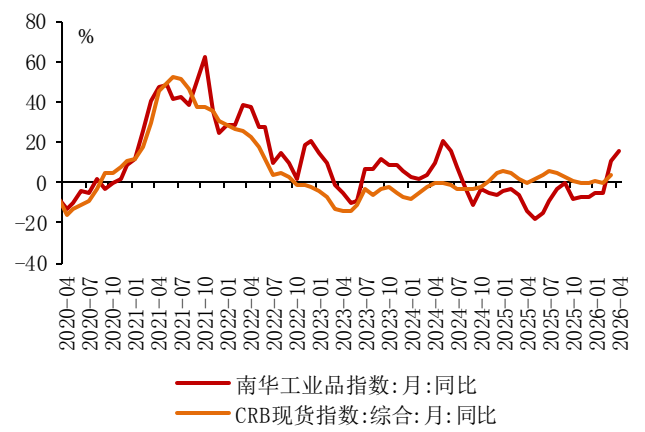
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数环比涨幅收窄



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：4 月初南华工业品指数同比上升



数据来源: wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所  
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域  | 姓名  | 职务          | 手机              | 邮箱                   |
|-----|-----|-------------|-----------------|----------------------|
| 上海  | 崔露文 | 销售岗         | 15642960315     | clw@swsc.com.cn      |
|     | 李煜  | 销售岗         | 18801732511     | yfliyu@swsc.com.cn   |
|     | 汪艺  | 销售岗         | 13127920536     | wyfy@swsc.com.cn     |
|     | 戴剑箫 | 销售岗         | 13524484975     | daijx@swsc.com.cn    |
|     | 张方毅 | 销售岗         | 15821376156     | zfy@swsc.com.cn      |
|     | 李嘉隆 | 销售岗         | 15800507223     | ljlong@swsc.com.cn   |
|     | 叶佳缘 | 销售岗         | 15800609605     | yejy@swsc.com.cn     |
|     | 欧若诗 | 销售岗         | 18223769969     | ors@swsc.com.cn      |
|     | 贾文婷 | 销售岗         | 13621609568     | jiawent@swsc.com.cn  |
|     | 张嘉诚 | 销售岗         | 18656199319     | zhangjc@swsc.com.cn  |
| 毛玮琳 | 销售岗 | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn |                      |
| 北京  | 李杨  | 北京销售主管兼销售岗  | 18601139362     | yfly@swsc.com.cn     |
|     | 张岚  | 销售岗         | 18601241803     | zhanglan@swsc.com.cn |
|     | 姚航  | 销售岗         | 15652026677     | yhang@swsc.com.cn    |
|     | 杨薇  | 销售岗         | 15652285702     | yangwei@swsc.com.cn  |
|     | 王宇飞 | 销售岗         | 18500981866     | wangyuf@swsc.com.cn  |
|     | 王一菲 | 销售岗         | 18040060359     | wyf@swsc.com.cn      |

---

|    |     |            |             |                      |
|----|-----|------------|-------------|----------------------|
|    | 马冰竹 | 销售岗        | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
|    | 刘艳  | 销售岗        | 18456565475 | liuyanyj@swsc.com.cn |
|    | 高欣  | 广深销售主管兼销售岗 | 13923418464 | gaoxin@swsc.com.cn   |
|    | 龚之涵 | 销售岗        | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
| 广深 | 文柳茜 | 销售岗        | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn      |
|    | 林哲睿 | 销售岗        | 15602268757 | lzs@swsc.com.cn      |
|    | 黄诗洁 | 销售岗        | 18817316880 | hsj@swsc.com.cn      |