

能源价格走高带动 PPI 同比转正

投资观点：

报告日期 2026-04-10

- (1) 国家统计局4月10日公布的数据显示，中国3月CPI同比上涨1.0%，预期1.2%，前值1.3%。中国3月CPI环比-0.7%，预期-0.2%，前值1%。中国3月PPI同比上涨0.5%，预期0.40%，前值-0.90%。中国3月PPI环比上涨1.0%，前值0.4%。
- (2) **CPI 同比增速有所回落。**3月CPI同比增速回落至1.0%，主因是春节因素消退影响食品和服务价格，输入性因素影响工业消费品价格。一方面，食品价格受天气转暖供给增加、节后需求回落等因素影响，环比由上月的上涨转为下降；长假过后消费需求季节性回落较多，加之节后部分服务业供给有所增加，服务价格有所回落。另一方面，受国际输入性因素、国内部分产品需求回升等影响，工业消费品价格涨幅继续扩大。展望后市，中东局势恶化，使得国际油价大幅上涨，CPI也受到能源价格回升影响。不过，当前食品价格偏低和内需释放缓慢，可能持续拖累CPI同比增速表现。预计今年CPI同比较去年温和升高。
- (3) **PPI 同比有望保持正增长。**3月PPI价格表现受两方面主要影响，一是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，是PPI环比涨幅扩大的主要原因，二是节后工业企业、建筑项目逐步复工复产，用能用电等需求有所回升。展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对2026年基础原材料和工业品价格带来支撑。同时，近期，受中东地缘冲突因素影响，国际油价保持高位运行，预计年内PPI同比增速都将保持正增长，并且同比增速有望震荡上行。

宏观

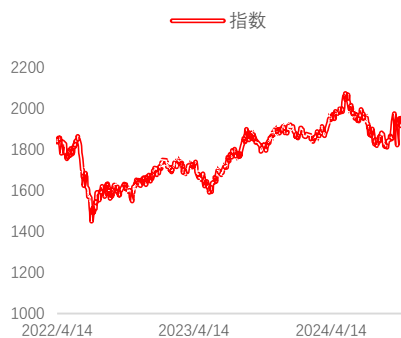
专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】政策前置发力，经济好于预期——1-2月经济数据解读 20260316
- 2、【ITF-宏观】2月通胀大超预期，关注输入性通胀风险——2月通胀数据解读 20260309
- 3、【ITF-宏观】制造业PMI指数季节性回落——2月PMI数据解读 20260304

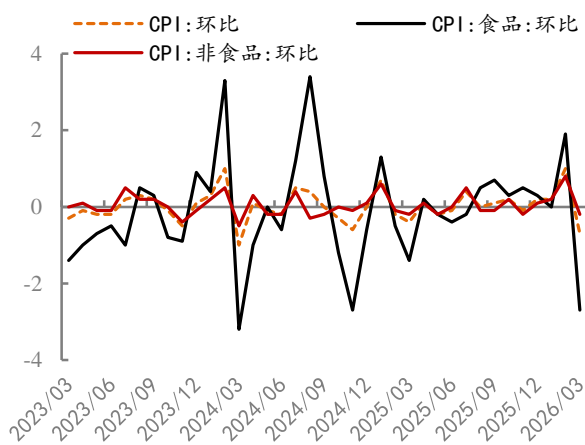
国家统计局4月10日公布的数据显示，中国3月CPI同比上涨1.0%，预期1.2%，前值1.3%。中国3月CPI环比-0.7%，预期-0.2%，前值1%。中国3月PPI同比上涨0.5%，预期0.40%，前值-0.90%。中国3月PPI环比上涨1.0%，前值0.4%。

1 CPI同比涨幅有所回落

3月份，全国CPI同比1.0%，增速较前值回落0.3个百分点，低于市场预期。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%，涨幅较前值缩小0.7个百分点。

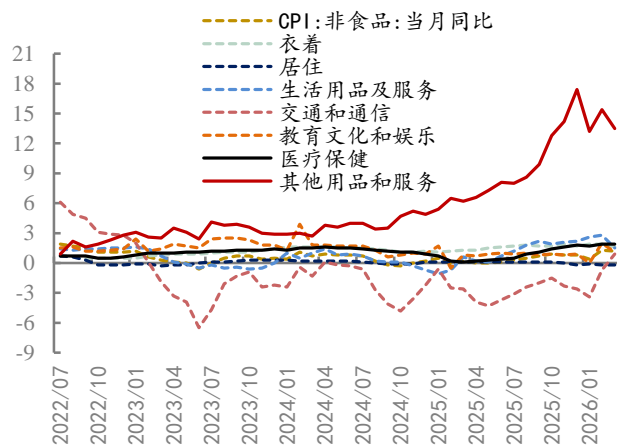
(1) 从环比上看，CPI环比下降0.7%，前值为上涨1.0%，其中，食品价格环比下降2.7%，前值为上涨1.9%；非食品价格环比下降0.2%，前值为上涨0.8%。总的来看，3月的CPI环比由涨转降，主要受食品和服务价格季节性回落影响。

图表 1、CPI 环比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、CPI 非食品价格同比增速



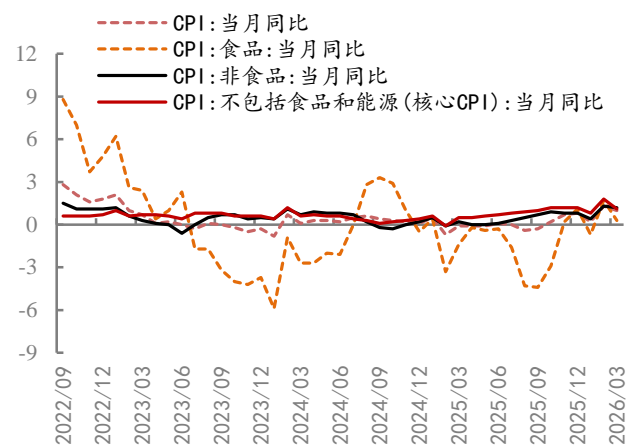
资料来源：Wind、国贸期货研究院

1) 食品价格环比大幅回落。食品价格由上月上涨1.9%大幅回落并转为下降2.7%，影响CPI环比下降约0.48个百分点。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。

2) 3月服务价格环比转负。服务价格由上月上涨1.1%转为下降1.1%，影响CPI环比下降约0.51个百分点。服务中，长假过后消费需求季节性回落较多，加之节后部分服务业供给有所增加，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；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。

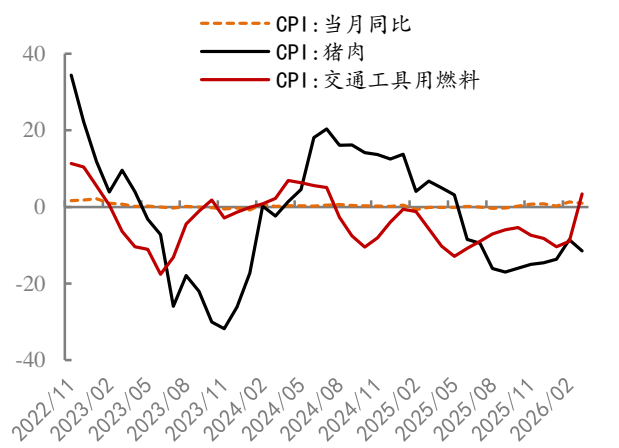
3) 工业消费品环比涨幅继续扩大。受国际输入性因素、国内部分产品需求回升等影响，工业消费品价格上涨 1.0%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，国际市场原油价格大幅震荡，国内成品油价格采取临时调控措施，调控后汽油价格上涨 11.1%，影响 CPI 环比上涨约 0.31 个百分点；受国际金价下行影响，国内黄金饰品价格在环比连续上涨 8 个月后首次下降 3.9%；受原材料成本上涨和需求较旺影响，数据存储设备价格上涨 5.5%。

图表 3、CPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、猪、油价与 CPI 走势



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(3) CPI 同比增速有所回落。3 月 CPI 同比增速回落至 1.0%，主因是春节因素消退影响食品和服务价格，输入性因素影响工业消费品价格。一方面，食品价格受天气转暖供给增加、节后需求回落等因素影响，环比由上月的上涨转为下降；长假过后消费需求季节性回落较多，加之节后部分服务业供给有所增加，服务价格有所回落。另一方面，受国际输入性因素、国内部分产品需求回升等影响，工业消费品价格涨幅继续扩大。

展望后市，中东局势恶化，使得国际油价大幅上涨，CPI 也受到能源价格回升影响。不过，当前食品价格偏低和内需释放缓慢，可能持续拖累 CPI 同比增速表现。预计今年 CPI 同比较去年温和升高。

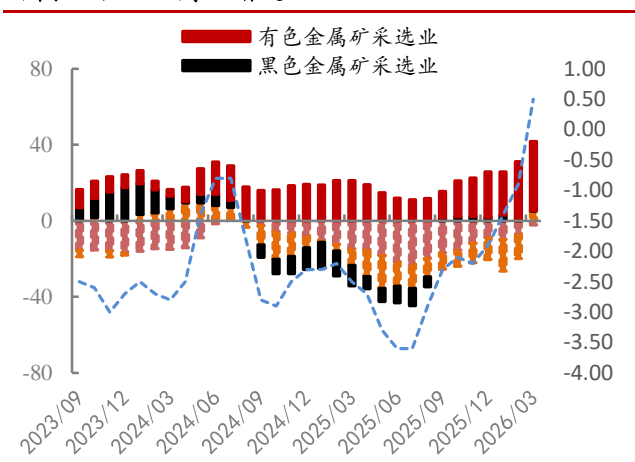
2 PPI 同比增速转正

中国 3 月 PPI 同比上涨 0.5%，前值为下降 0.90%，自 2022 年 10 月以来首次转正，好于预期的 0.4%。中国 3 月 PPI 环比上涨 1.0%，涨幅较前值扩大 0.6 个百分点。具体来看：

(1) PPI 环比上涨 1.0%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点，已连续 6 个月上涨。主要行业中，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

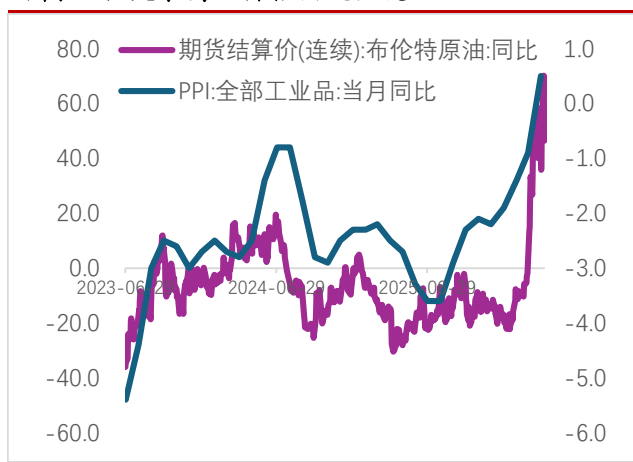
开采业价格环比上涨 15.8%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 5.8%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 3.6%，涨幅比上月分别扩大 10.7 个、5.4 个和 2.3 个百分点，是 PPI 环比涨幅扩大的主要原因。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.0%，涨幅比上月回落 3.6 个百分点，其中稀有稀土金属冶炼、铝冶炼价格分别上涨 11.8% 和 0.7%，铜冶炼价格下降 1.5%。节后工业企业、建筑项目逐步复工复产，用能用钢等需求有所回升，电力热力生产和供应业价格由上月下降 3.9% 转为上涨 1.4%，煤炭开采和洗选业价格由下降 0.5% 转为上涨 0.1%，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。

图表 5、PPI 同比增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、大宗商品价格出现企稳



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) 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。。本月 PPI 同比运行的主要特点：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格上涨或降幅收窄。有色金属矿采选业价格同比上涨 36.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 22.4%，涨幅比上月分别扩大 6.2 个和 0.3 个百分点；石油和天然气开采业价格由上月下降 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价格分别下降 4.5% 和 0.3%，降幅比上月分别收窄 7.5 个和 3.4 个百分点。二是国内部分行业供需关系改善，价格有所上行。市场竞争秩序持续优化，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%；新动能成长壮大，“人工智能+”加快拓展、算力需求快速增长，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%；绿色转型赋能发展，生物质燃料加工、废弃资源综合利用业价格分别上涨 6.1% 和 0.9%。

(3) PPI 同比有望保持正增长。3 月 PPI 价格表现受两方面主要影响，一是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，是 PPI 环比涨幅扩大的主要原因，二是节后工业企业、建筑项目逐步复工复产，用能用钢等需求有所回升。

展望未来，“反内卷”+“扩大内需政策”有望继续对2026年基础原材料和工业品价格带来支撑。同时，近期，受中东地缘冲突因素影响，国际油价保持高位运行，预计年内PPI同比增速都将保持正增长，并且同比增速有望震荡上行。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。