

CPI同比降幅收窄，PPI同比由负转正 ——3月通胀数据点评

证券分析师：徐超
分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵
分析师登记编号：S1190524110003

报告摘要

事件：4月10日，国家统计局公布数据显示，2026年3月，全国居民消费价格(CPI)同比上涨1.0%，环比下跌0.7%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%；全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨0.5%，环比上涨1.0%。

一、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

3月份CPI同比上涨1.0%，涨幅较上月收窄0.3个百分点，1.0%的涨幅中，翘尾因素影响为0.6%，较上月提升0.4个百分点，可见物价是导致CPI同比涨幅收窄的主要原因，本月CPI表现低于市场预期，主要受到春节后消费需求季节性回落影响。扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长1.1%，涨幅较上月收窄0.7个百分点，环比下降0.7%。受到食品和服务价格季节性回落影响，3月CPI环比下行0.7个百分点，较上月由正转负。3月食品价格环比下降2.7%，降幅高于历史季节性均值。3月非食品价格环比下降0.2%，而上月环比上涨0.8%。3月服务价格环比由上月上涨1.1%转为下降1.1%，影响CPI环比下降约0.51个百分点，主要受春节假期后消费需求季节性回落影响，旅游环比下降12.9%，较上月由正转负。展望未来，目前居民部门的消费需求仍处于修复阶段，4月清明假期对消费品和服务价格起到一定支撑作用，观察高频数据预计4月蔬菜价格或将有所下行，我们认为4月CPI或将保持平稳，温和回升。

二、3月PPI同比由负转正

3月份PPI同比上涨0.5%，较上月由负转正，延续改善态势，主要原因在于国际输入性因素影响国内相关行业价格上行，以及国内部分行业供需关系改善，价格有所上行。3月PPI环比提升1.0%，连续6个月上涨，涨幅较上月扩大0.6个百分点。分类型来看，生产资料3月PPI同比上涨1.0%，而上月同比下降0.7%，生活资料3月PPI同比下降1.3%，降幅较上月收窄0.3个百分点。生产资料环比上涨，生活资料PPI环比小幅下降。上游采掘业原材料价格走势分化，制造业板块中石油加工和化工板块涨幅较高。展望未来，目前房地产市场持续低迷，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及部分行业产能治理持续推动相关行业价格水平上涨的背景下，结合4月PPI翘尾因素较3月相比上涨0.4%，预计4月PPI同比或将保持在正区间。

三、风险提示：政策不确定性；宏观基本面变化超预期；海外地缘政治风险。

目录

- 1、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄
- 2、3月PPI同比由负转正
- 3、风险提示

▶事件：4月10日，国家统计局公布数据显示，2026年3月，全国居民消费价格(CPI) 同比上涨1.0%，环比下跌0.7%，剔除食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%；全国工业生产者出厂价格(PPI) 同比上涨0.5%，环比上涨1.0%。

图表1：通胀数据主要分项

(%)	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03
CPI同比	1.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
食品	0.3	1.7	-0.7	1.1	0.2	-2.9	-4.4	-4.3	-1.6	-0.3	-0.4	-0.2	-1.4
非食品	1.2	1.3	0.4	0.8	0.8	0.9	0.7	0.5	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2
核心	1.1	1.8	0.8	1.2	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
CPI环比	-0.7	1.0	0.2	0.2	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	-0.1	-0.2	0.1	-0.4
食品	-2.7	1.9	0.0	0.3	0.5	0.3	0.7	0.5	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	-1.4
非食品	-0.2	0.8	0.2	0.1	-0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.5	0.0	-0.2	0.1	-0.2
核心	-0.7	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.2	0.0
PPI同比	0.5	-0.9	-1.4	-1.9	-2.2	-2.1	-2.3	-2.9	-3.6	-3.6	-3.3	-2.7	-2.5
生产资料	1.0	-0.7	-1.3	-2.1	-2.4	-2.4	-2.4	-3.2	-4.3	-4.4	-4.0	-3.1	-2.8
生活资料	-1.3	-1.6	-1.7	-1.3	-1.5	-1.4	-1.7	-1.7	-1.6	-1.4	-1.4	-1.6	-1.5
PPI环比	1.0	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
生产资料	1.3	0.5	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4
生活资料	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.4

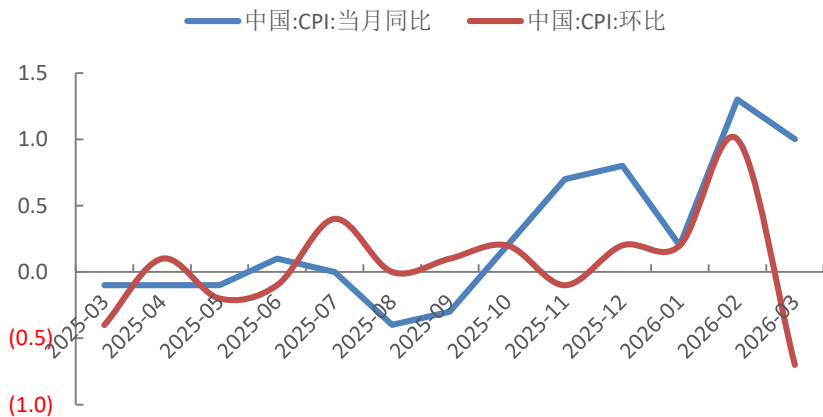
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

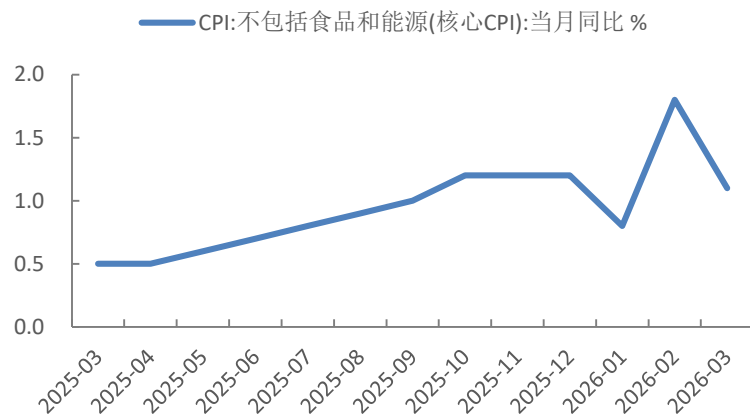
▶春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

▶3月份CPI同比上涨1.0%，涨幅较上月收窄0.3个百分点，1.0%的涨幅中，翘尾因素影响为0.6%，较上月提升0.4个百分点，可见物价是导致CPI同比涨幅收窄的主要原因，本月CPI表现低于市场预期，主要受到春节后消费需求季节性回落影响。扣除波动较大的食品能源价格的核心CPI同比增长1.1%，涨幅较上月收窄0.7个百分点，环比下降0.7%。受到食品和服务价格季节性回落影响，3月CPI环比下行0.7个百分点，较上月由正转负。

图表2：CPI环比及同比增速（单位：%）



图表3：核心CPI同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

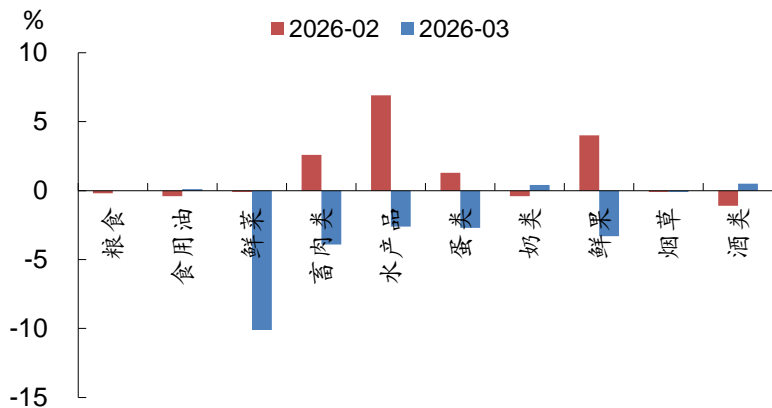
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

➤ 食品价格环比下降，降幅高于历史季节性均值

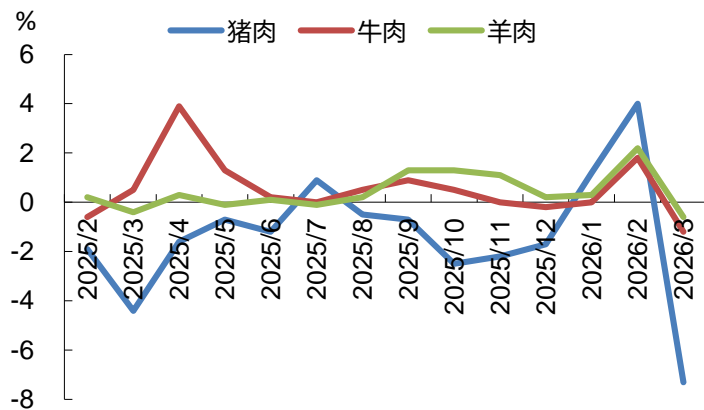
➤ 3月食品价格环比下降2.7%，降幅高于历史季节性均值。其中，受到天气转暖供给增加、春节后消费需求回落等因素影响，食品烟酒价格环比下跌1.8%，鲜果价格环比下跌3.3%，鸡蛋和水产品价格环比分别下跌2.7%和2.6%。鲜菜市场供应充足，价格环比下跌10.1%，降幅较上月扩大10个百分点。畜肉类环比下降3.9%，其中猪肉、牛肉和羊肉价格环比分别下跌7.3%/1.2%/0.6%，均较上月由正转负。

图表4：我国CPI食品细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：我国CPI食品畜肉细分项环比（单位：%）



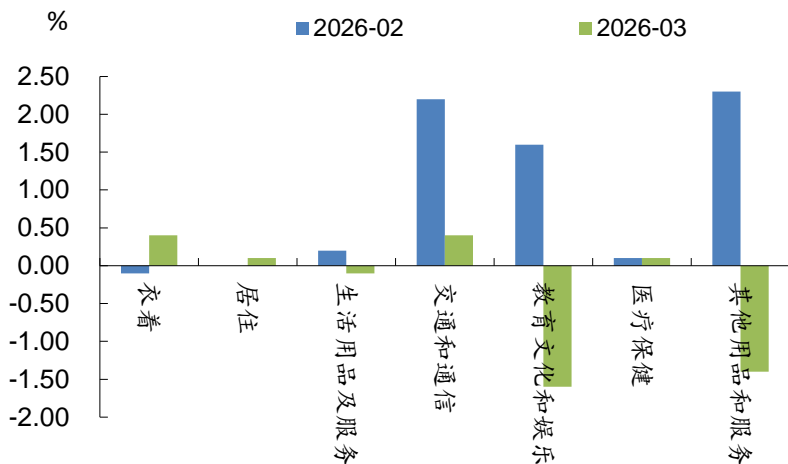
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

▶非食品项环比下降，较上月由正转负

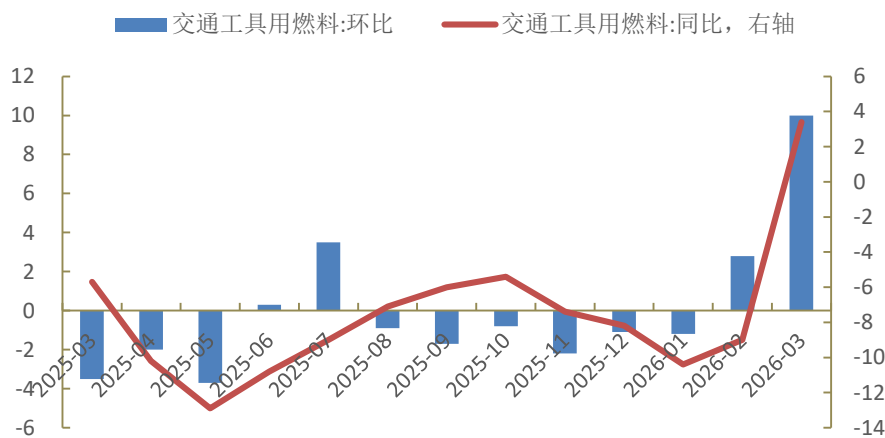
▶3月非食品价格环比下降0.2%，而上月环比上涨0.8%。具体来看，3月国际市场原油价格大幅震荡，国内成品油价格采取临时调控措施，调控后汽油价格上涨11.1%，交通工具用燃料项3月环比上涨10.0%，涨幅较上月增加7.2个百分点，交通工具使用和维修项环比下跌3.2%，交通工具项环比下跌0.2%，通信工具项环比上行0.5%，较上月涨幅增加0.4个百分点，综合作用下导致交通和通信细分项环比上行0.4%；另外，居民消费中衣着类环比上行0.4%。

图表6：我国CPI非食品细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：我国交通工具用燃料同环比（单位：%）



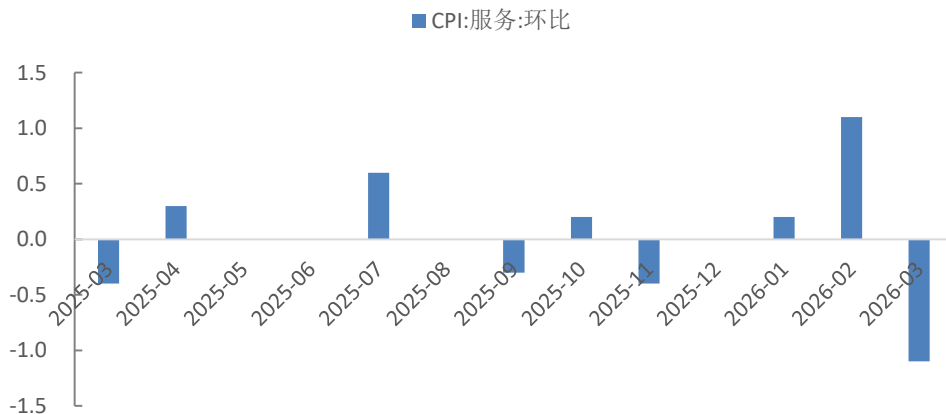
资料来源：Wind，太平洋证券

1、春节后消费需求季节性回落，CPI同比涨幅收窄

►服务分项环比下降，季节性回落

- 3月服务价格环比由上月上涨1.1%转为下降1.1%，影响CPI环比下降约0.51个百分点，主要受春节假期后消费需求季节性回落影响，旅游环比下降12.9%，较上月由正转负，家庭服务环比下降2.8%，而上月环比上涨1.7%，医疗服务环比增长0.1%，涨幅较上月持平。
- 展望未来，目前居民部门的消费需求仍处于修复阶段，4月清明假期对消费品和服务价格起到一定支撑作用，观察高频数据预计4月蔬菜价格或将有所下行，我们认为4月CPI或将保持平稳，温和回升。

图表8：我国CPI服务项环比（单位：%）



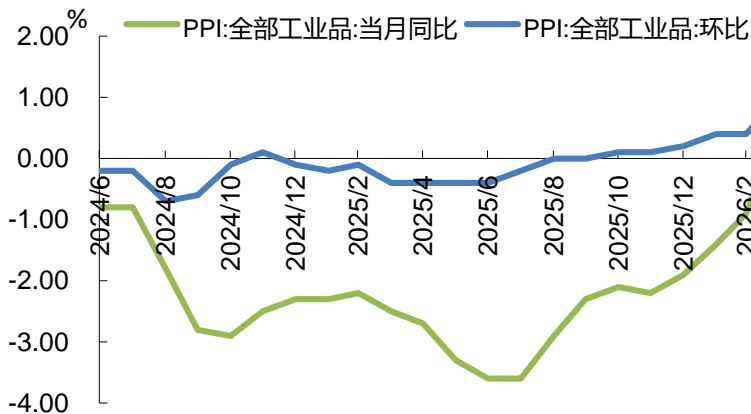
资料来源：Wind，太平洋证券

2、3月PPI同比由负转正

➤3月PPI同比由负转正

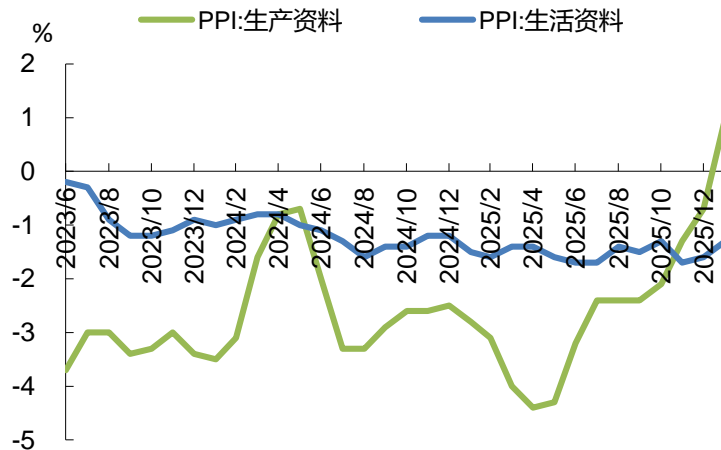
➤3月份PPI同比上涨0.5%，较上月由负转正，延续改善态势，主要原因在于国际输入性因素影响国内相关行业价格上行，以及国内部分行业供需关系改善，价格有所上行。3月PPI环比提升1.0%，连续6个月上涨，涨幅较上月扩大0.6个百分点。分类型来看，生产资料3月PPI同比上涨1.0%，而上月同比下降0.7%，生活资料3月PPI同比下降1.3%，降幅较上月收窄0.3个百分点。

图表9：PPI环比及同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表10：生产资料和生活资料PPI同比增速（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

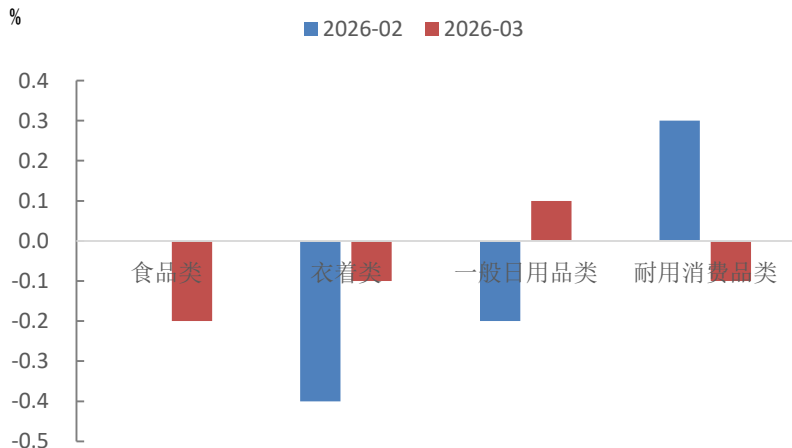
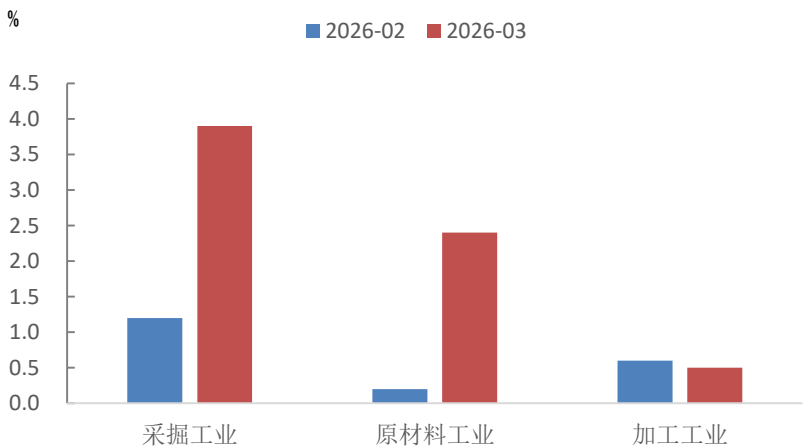
2、3月PPI同比由负转正

►生产资料环比上涨，生活资料PPI环比小幅下降

►3月生产资料PPI环比上涨1.3%，涨幅较上月扩大0.8个百分点，其中细分项原材料工业环比上涨2.4%，涨幅较上月扩大2.2个百分点，加工工业环比涨幅较上月减少0.1个百分点至0.5%，而采掘工业环比上涨3.9%，涨幅较上月扩大2.7个百分点；3月生活资料PPI环比下跌0.1%，细分项中衣着类价格环比下跌0.1%，较上月降幅收窄0.3个百分点，一般日用品价格环比上涨0.1%，而上月环比下跌0.2%，食品类和耐用消费品价格环比分别下跌0.2%和0.1%。

图表11：生产资料PPI细分项环比（单位：%）

图表12：生活资料PPI细分项环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

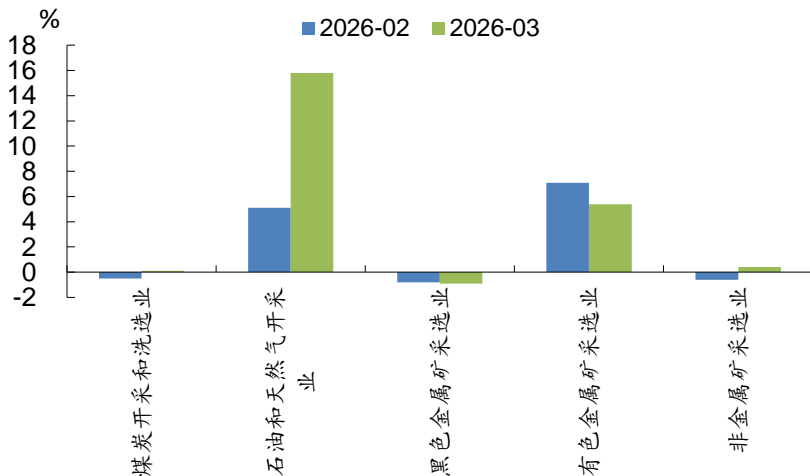
资料来源：Wind，太平洋证券

2、3月PPI同比由负转正

►上游采掘业原材料价格走势分化

►上游采掘业原材料价格走势分化，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，3月石油和天然气开采业价格环比上涨15.8%，较上月涨幅扩大10.7个百分点；煤炭开采和洗选业3月环比上涨0.1%，较上月由负转正。非金属矿采选业环比上涨0.4%；有色金属矿采选业价格环比上涨5.4%，涨幅较上月下降1.7个百分点；而黑色金属矿采选业价格环比下降0.9%。

图表13：我国PPI采掘业分行业环比（单位：%）



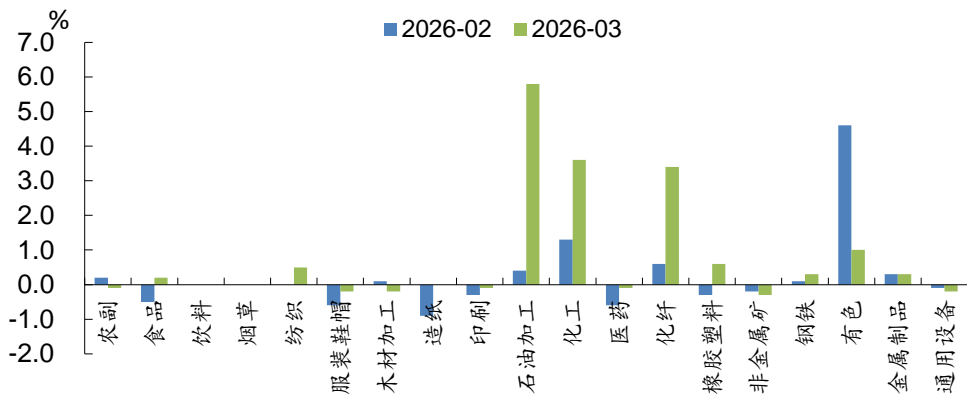
资料来源：Wind，太平洋证券

2、3月PPI同比由负转正

►石油加工和化工板块涨幅较高

- 制造业细分来看，权重占比较大的化工、黑色金属冶炼及压延加工业3月分别环比上涨3.6%、0.3%，石油加工环比上涨5.8%，涨幅较上月增加5.4个百分点；有色金属冶炼及压延加工业3月环比上升1.0%，涨幅较上月收窄3.6个百分点，汽车制造和木材加工有一定降幅，3月分别环比下降0.5%和0.2%。
- 展望未来，目前房地产市场持续低迷，基建投资不及预期，AI算力需求扩张以及部分行业产能治理持续推动相关行业价格水平上涨的背景下，结合4月PPI翘尾因素较3月相比上涨0.4%，预计4月PPI同比或将保持在正区间。

图表14：我国PPI制造业分行业环比（单位：%）



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 政策不确定性；
- 宏观基本面变化超预期；
- 海外地缘政治风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。