

3 月 CPI 降幅收窄，PPI 降幅走扩

——宏观通胀系列三

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

4 月 10 日，国家统计局公布数据显示：

2025 年 3 月份，全国居民消费价格环比下降 0.4%，同比下降 0.1%。1—3 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。

2025 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格环比下降 0.4%，同比下降 2.5%；工业生产者购进价格环比下降 0.2%，同比下降 2.4%。一季度，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降 2.3%。

核心观点

■ 3 月 CPI 降幅收窄，PPI 降幅走扩

CPI：2025 年 3 月 CPI 同比下降 0.1%，降幅较上期收窄 0.6%，环比降幅扩大至 0.4%。3 月份 CPI 同比回落，食品、能源价格回落及服务消费节后降温是主因，但核心 CPI 同比回升至 0.5%，反映家电“以旧换新”、耐用品消费及部分服务需求释放对价格的边际提振作用。3 月 CPI 降幅收窄的原因主要受上月春节错位数据影响，但整体仍处回落空间。短期工业品价格或继续承压，高技术产业升级与扩内需政策落地有望逐步改善价格弹性，推动下半年通胀温和回升。

PPI：2025 年 3 月 PPI 同比下降 2.5%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比下降 0.4%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点。PPI 降幅扩大主要受国际大宗商品价格波动（原油、煤炭）、能源需求季节性回落及建筑链原材料供需失衡拖累。高技术制造业（如智能设备、航空航天）和促消费政策支撑部分领域价格企稳。后续需持续关注中美关税冲突升级导致国际大宗波动对国内产业链的传导。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
3 月份 CPI、PPI 同比均降.....	3
PPI	3
CPI.....	5
附录：2025 年 3 月份 CPI 和 PPI 数据	8
一、2025 年 3 月份 CPI 与 PPI 同比均下降	8
二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 3 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 3 月份 CPI 同比降幅收窄 核心 CPI 回升	9

图表

图 1：3 月原材料购进价格降幅扩大 0.1% 单位：%YoY.....	4
图 2：3 月原材料出厂价格降幅扩大 0.3% 单位：%YoY.....	4
图 3：3 月生产资料 PPI 降幅扩大 单位：%YoY.....	4
图 4：3 月生活资料 PPI 降幅扩大 单位：%YoY.....	4
图 5：3 月黑色、有色生产资料价格持续分化 单位：%YoY.....	5
图 6：3 月化工、造纸生产资料价格变动 单位：%YoY.....	5
图 7：3 月能源生产资料价格变动 单位：%YoY.....	5
图 8：3 月农业生产资料价格变动 单位：%YoY.....	5
图 9：3 月 CPI 分项变动情况 单位：%YoY.....	6
图 10：3 月食品类 CPI 变动情况 单位：%YoY.....	6
图 11：3 月用品类 CPI 变动情况 单位：%YoY.....	6
图 12：3 月出行类 CPI 变动情况 单位：%YoY.....	6
图 13：3 月其他 CPI 分项变动情况 单位：%YoY.....	7
图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 单位：%YoY.....	7

3 月份 CPI、PPI 同比均降

PPI

2025 年 3 月，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.5%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点；环比下降 0.4%，降幅较上月扩大 0.3 个百分点。工业生产者购进价格同比降幅为 2.4%，环比下降 0.2%。一季度 PPI 累计同比下降 2.3%，延续了工业品价格的低迷态势。

国际输入性价格下行压力：3 月国际原油价格持续走低对国内产业链形成传导效应，石油和天然气开采业价格环比下降 4.4%，精炼石油产品制造价格下降 1.7%，有机化学原料制造价格下降 0.2%。此外，部分出口行业如计算机通信设备（-0.7%）和汽车制造业（-0.4%）价格同步回落，反映外需波动对国内工业品定价的制约。

能源需求季节性回落：北方供暖季结束导致煤炭需求减少，叠加新能源发电替代作用增强，煤炭开采和洗选业价格环比下降 4.3%，电力热力生产和供应业价格下降 0.4%，合计拖累 PPI 约 0.10 个百分点。

原材料行业供需失衡：钢材、水泥等原材料生产恢复快于需求，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比均下降 0.5%。房地产和基建项目开工节奏平稳，但成本端压力缓解进一步加剧价格下行。

尽管整体 PPI 承压，但高技术产业和部分消费领域呈现积极变化：

高技术制造业拉动效应：人工智能、高性能大模型等技术应用推动可穿戴智能设备制造价格上涨 4.6%，电子电路制造、工业控制系统等价格降幅收窄 0.4-0.6 个百分点。航空航天器及船舶制造价格同比分别上涨 2.0% 和 0.7%。

消费与装备制造需求释放：促消费政策显效，文教工美体育用品制造业价格同比上涨 7.6%，皮革制品业上涨 0.5%，新能源车价格降幅收窄 1.6 个百分点。装备制造业中，制药设备（+6.1%）、包装设备（+1.9%）价格显著回升。

春耕备耕支撑农资价格：肥料制造价格上涨 2.5%，播种机、除草剂等农资产品环比上涨 0.2%-0.7%。

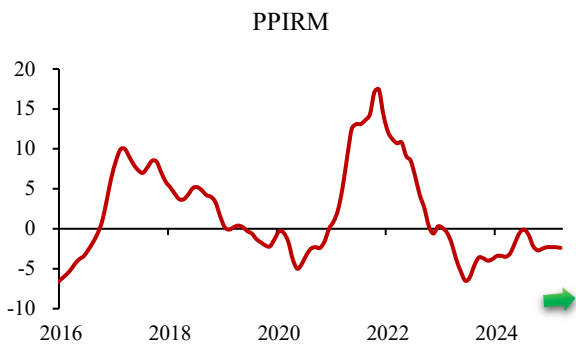
3 月 PPI 数据凸显内外需修复仍不均衡，传统行业价格下行压力与新动能支撑并存。尽管制造业 PMI 回升至 50.5%（连续两月扩张），但出厂价格指数回落 0.6 个百分点，反映企业盈利空间仍受挤压。未来需关注两方面：

国际大宗商品价格波动：地缘政治与全球需求变化可能继续扰动原油、有色金属等价

格，请持续关注中美关税冲突进展。

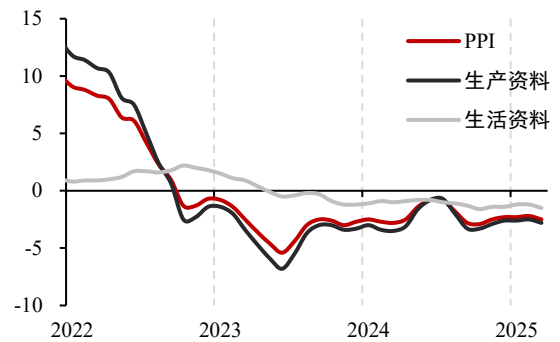
国内政策持续发力：高技术产业扶持、设备更新和消费品“以旧换新”等政策若加速落地，有望进一步改善部分行业供需结构，缓解价格下行压力。

图 1：3 月原材料购进价格降幅扩大 0.1% | 单位：%YoY



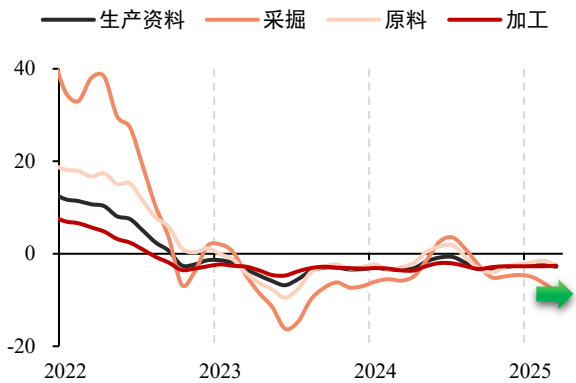
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：3 月原材料出厂价格降幅扩大 0.3% | 单位：%YoY



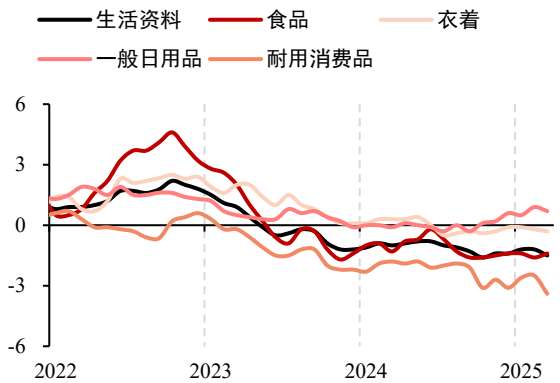
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 3：3 月生产资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY



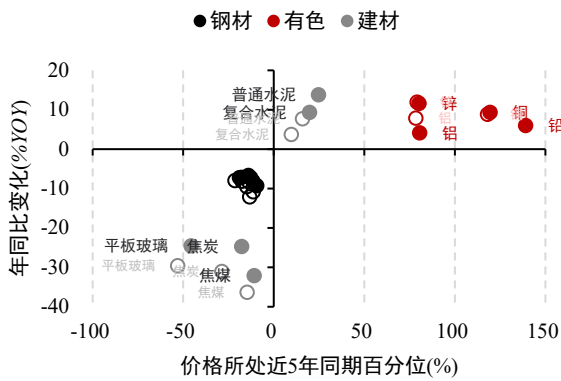
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：3 月生活资料 PPI 降幅扩大 | 单位：%YoY



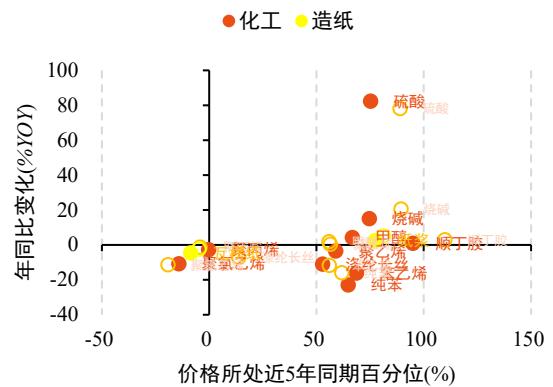
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 5：3 月黑色、有色生产资料价格持续分化 | 单位：%YoY



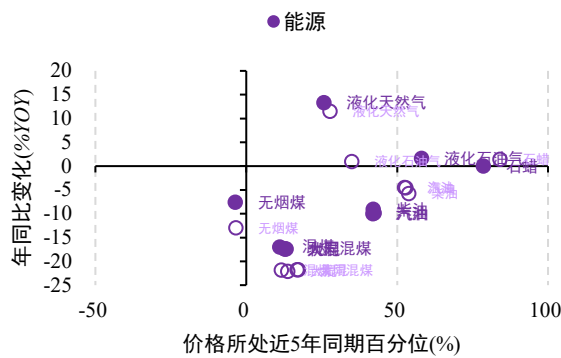
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：3 月化工、造纸生产资料价格变动 | 单位：%YoY



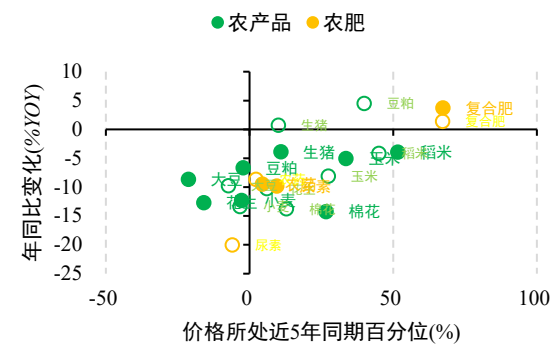
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：3 月能源生产资料价格变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：3 月农业生产资料价格变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

CPI

2025 年 3 月，全国居民消费价格指数（CPI）**同比下降 0.1%**（前值-0.7%），降幅明显收窄；**环比下降 0.4%**（前值-0.2%），主要受季节性因素和国际油价下行影响。扣除食品和能源的核心 CPI **同比上涨 0.5%**（前值-0.1%）。

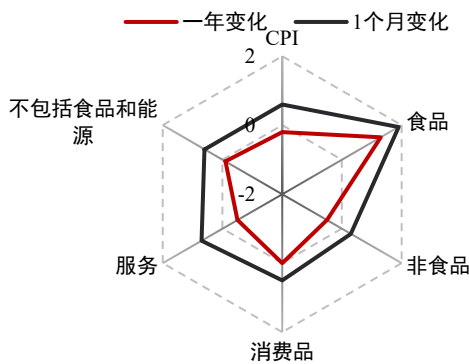
食品价格：环比下降 1.4%（影响 CPI 环比-0.24pct），鲜菜（-5.1%）、猪肉（-4.4%）等降幅显著，但同比降幅收窄 1.9pct 至-1.4%。

能源价格：国际油价下行致汽油价格环比降 3.5%（影响-0.12pct），叠加旅游淡季出行需求减少（机票-11.5%、旅游-5.9%）。

服务价格：家政、养老和教育价格分别上涨 2.4%、1.4%和 1.2%。

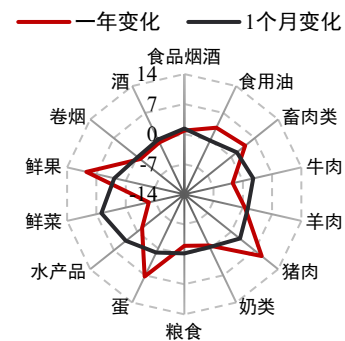
3月CPI环比降幅走扩，主要受食品项拖累。3月春季，鲜活食品供应增多，食品价格环比降幅占CPI总降幅的六成。出行方面，3月旅游淡季出行需求减少，出行类价格下降。国际油价震荡影响国内石油价格下行。剔除食品和能源来看，核心CPI环比改善，且同比大幅转正至0.5%，或因提振消费需求等政策效应逐渐显现。整体来看，3月CPI数据反映我国现阶段内需修复仍不稳固，中美关税冲突影响外部经贸环境波动或抑制出口转内销价格。未来扩内需政策（如消费券、设备更新）有望支撑物价，需持续关注食品与能源价格波动、消费政策落地效果及外部输入性风险

图9：3月CPI分项变动情况 | 单位：%YoY



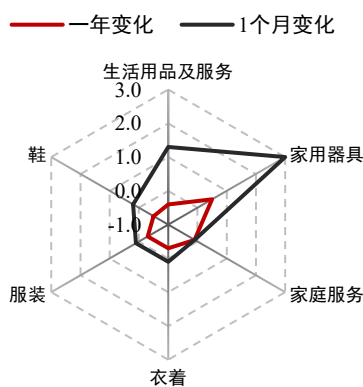
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图10：3月食品类CPI变动情况 | 单位：%YoY



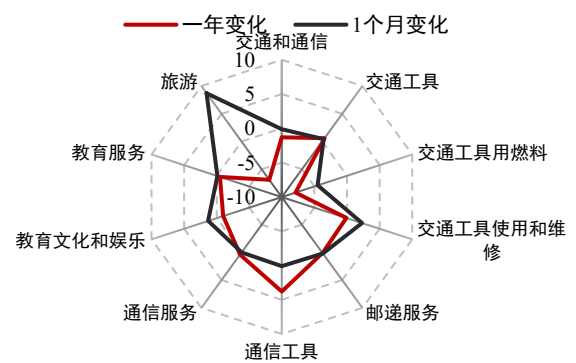
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图11：3月用品类CPI变动情况 | 单位：%YoY



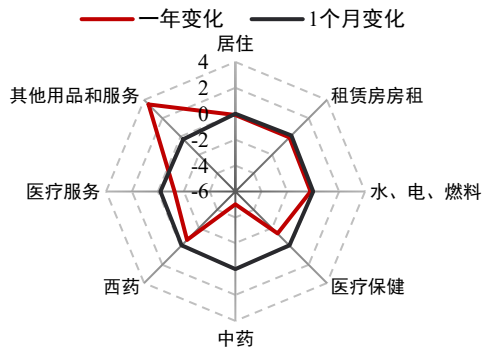
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图12：3月出行类CPI变动情况 | 单位：%YoY



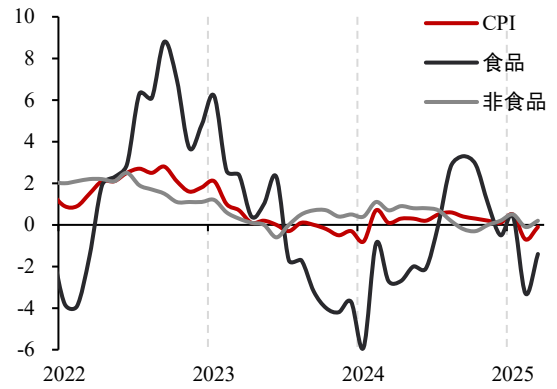
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 13：3 月其他 CPI 分项变动情况 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：近年 CPI 与其他分项增速变动 | 单位：%YoY



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

附录：2025 年 3 月份 CPI 和 PPI 数据

一、2025 年 3 月份 CPI 与 PPI 同比均下降¹

2025 年 3 月份，全国居民消费价格同比**下降 0.1%**。其中，城市**下降 0.1%**，农村**下降 0.3%**；食品价格**下降 1.4%**，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格**下降 0.4%**，服务价格**上涨 0.3%**。1—3 月平均，全国居民消费价格比上年同期**下降 0.1%**。

3 月份，全国居民消费价格环比**下降 0.4%**。其中，城市**下降 0.4%**，农村**下降 0.3%**；食品价格**下降 1.4%**，非食品价格**下降 0.2%**；消费品价格**下降 0.4%**，服务价格**下降 0.4%**。

3 月份，食品烟酒类价格同比**下降 0.6%**，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.17 个百分点。食品中，鲜菜价格**下降 6.8%**，影响 CPI 下降约 0.15 个百分点；蛋类价格**下降 1.6%**，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；粮食价格**下降 1.5%**，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点；猪肉价格**上涨 6.7%**，影响 CPI 上涨约 0.08 个百分点；鲜果价格**上涨 0.9%**，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点。

其他七大类价格同比六涨一降。其中，其他用品及服务、衣着价格分别**上涨 6.2%和 1.3%**，教育文化娱乐、生活用品及服务价格分别**上涨 0.8%和 0.6%**，居住、医疗保健价格均**上涨 0.1%**；交通通信价格**下降 2.6%**。

3 月份，食品烟酒类价格环比**下降 0.9%**，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。食品中，鲜菜价格**下降 5.1%**，影响 CPI 下降约 0.11 个百分点；蛋类价格**下降 2.7%**，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点；畜肉类价格**下降 2.2%**，影响 CPI 下降约 0.07 个百分点，其中猪肉价格**下降 4.4%**，影响 CPI 下降约 0.06 个百分点；鲜果价格**下降 1.6%**，影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。

其他七大类价格环比三涨两平两降。其中，生活用品及服务、衣着、其他用品及服务价格分别**上涨 1.3%、0.7%和 0.4%**；居住、医疗保健价格均持平；交通通信、教育文化娱乐价格分别**下降 1.4%和 0.8%**。

2025 年 3 月份，全国工业生产者出厂价格同比**下降 2.5%**，环比**下降 0.4%**；工业生产者购进价格同比**下降 2.4%**，环比**下降 0.2%**。一季度，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均**下降 2.3%**。

3 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格**下降 2.8%**，影响工业生产者出厂价格

¹ 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202504/t20250410_1959261.html

总水平下降约 2.09 个百分点。其中，采掘工业价格下降 8.3%，原材料工业价格下降 2.4%，加工工业价格下降 2.6%。生活资料价格下降 1.5%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.38 个百分点。其中，食品价格下降 1.4%，衣着价格下降 0.3%，一般日用品价格上涨 0.7%，耐用消费品价格下降 3.4%。

工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格下降 7.8%，燃料动力类价格下降 6.8%，化工原料类价格下降 3.4%，农副产品类价格下降 3.0%，建筑材料及非金属类价格下降 2.1%，纺织原料类价格下降 2.0%；有色金属材料及电线类价格上涨 10.8%。

3 月份，工业生产者出厂价格中，生产资料价格下降 0.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.30 个百分点。其中，采掘工业价格下降 2.9%，原材料工业价格下降 0.6%，加工工业价格下降 0.1%。生活资料价格下降 0.4%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.11 个百分点。其中，食品价格下降 0.2%，衣着和一般日用品价格均下降 0.1%，耐用消费品价格下降 1.0%。

工业生产者购进价格中，燃料动力类价格下降 1.2%，黑色金属材料类价格下降 0.6%，建筑材料及非金属类价格下降 0.4%，农副产品类、纺织原料类价格均下降 0.1%；有色金属材料及电线类、化工原料类价格均上涨 0.5%。

二、国家统计局城市司首席统计师董莉娟解读 2025 年 3 月份 CPI 和 PPI 数据：2025 年 3 月份 CPI 同比降幅收窄 核心 CPI 回升²

3 月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.5%，供需结构有所改善，价格呈现一些积极变化。

一、CPI 环比降幅小于季节性，同比降幅收窄，核心 CPI 明显回升

CPI 环比下降主要受季节性因素和油价下行影响。一是天气转暖，部分鲜活食品大量上市，食品供应总体充足。3 月份食品价格环比下降 1.4%，影响 CPI 环比下降约 0.24 个百分点，占 CPI 总降幅六成。其中，鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降 5.1%、4.4%、3.1%和 1.6%，合计影响 CPI 环比下降约 0.22 个百分点。二是旅游淡季出行人数减少，出行类价格有所下降。其中，飞机票和旅游价格分别下降 11.5%和 5.9%，合计影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点。三是国际油价下行影响。国内汽油价格环比下降

² 参考：https://www.stats.gov.cn/sj/sjjd/202504/t20250410_1959259.html

3.5%，影响 CPI 环比下降约 0.12 个百分点。

提振消费需求等政策效应逐渐显现，加之春节错月影响消退，更多方面显现出明显的积极变化。一是 **CPI 环比降幅小于近十年同期平均水平，工业消费品价格涨幅扩大。** CPI 环比下降 0.4%，降幅小于近十年同期平均水平 0.2 个百分点。“以旧换新”等政策效应逐渐显现，扣除能源的工业消费品价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，其中家用器具、金饰品和服装价格环比分别上涨 2.8%、2.3%和 0.7%，涨幅均高于近十年同期平均水平。二是 **CPI 同比降幅收窄，比上月收窄 0.6 个百分点。**其中，食品价格同比下降 1.4%，降幅比上月收窄 1.9 个百分点，对 CPI 同比的下拉影响比上月减少约 0.35 个百分点。食品中，牛肉、鲜菜、鸡蛋和水产品价格分别下降 10.8%、6.8%、1.6%和 0.2%，降幅均有收窄；鲜果价格由上月下降 1.8%转为上涨 0.9%；猪肉价格上涨 6.7%，涨幅有所扩大。三是 **扣除食品和能源价格的核心 CPI 明显回升，同比由上月下降 0.1%转为上涨 0.5%。**其中，服务价格同比由上月下降 0.4%转为上涨 0.3%，对 CPI 的影响由上月下拉 0.15 个百分点转为上拉 0.13 个百分点。服务中，家政服务、美发、文化娱乐服务价格分别上涨 2.4%、1.2%和 0.7%，养老服务和教育服务分别上涨 1.4%和 1.2%。扣除能源的工业消费品价格同比上涨 0.5%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，对 CPI 的上拉影响比上月增加 0.08 个百分点。其中，文娱耐用消费品和服装价格分别上涨 2.0%和 1.5%

二、PPI 继续下降，部分行业价格呈现积极变化

PPI 环比下降主要有以下原因：一是 **国际输入性因素影响国内石油和部分出口行业价格下行。**国际原油价格下行带动国内石油相关行业价格环比下降，其中石油和天然气开采业价格下降 4.4%，精炼石油产品制造价格下降 1.7%，有机化学原料制造价格下降 0.2%。部分出口行业价格环比下降，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 0.7%，汽车制造业价格下降 0.4%。二是 **煤炭等能源需求季节性下行。**北方冬季供暖陆续结束，采暖用煤需求下降，电煤库存处于高位，加之新能源发电具有一定替代作用，煤炭开采和洗选业价格环比下降 4.3%，电力热力生产和供应业价格环比下降 0.4%，合计影响 PPI 环比下降约 0.10 个百分点。三是 **部分原材料行业价格下行。**节后房地产、基建项目开工较为平稳，钢材、水泥等生产恢复快于需求，叠加生产成本下降，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比均下降 0.5%，合计影响 PPI 环比下降约 0.05 个百分点。

高技术产业快速发展，促消费和设备更新等政策显效，部分行业供需结构有所改善，价格呈现积极变化。一是 **高技术产业发展对相关行业价格起到拉动作用。**人工智能、高性能大模型等广泛应用，相关行业价格同比上涨或降幅收窄，可穿戴智能设备制造价格上涨 4.6%；电子电路制造、工业自动控制系统装置制造、电力电子元器件制造价

格降幅比上月分别收窄 0.6、0.4 和 0.2 个百分点。飞机、船舶等制造技术优势明显，航空航天器及设备制造价格同比上涨 2.0%，船舶及相关装置制造价格同比上涨 0.7%。二是部分消费品制造业和装备制造业需求增加价格上行。促消费和设备更新等政策显效，部分消费品和装备制造产品需求稳步释放。文教工美体育和娱乐用品制造业价格同比上涨 7.6%，皮革毛皮羽毛及其制品和制鞋业价格同比上涨 0.5%，新能源车整车制造价格同比下降 1.1%，降幅比上月收窄 1.6 个百分点；制药专用设备制造价格同比上涨 6.1%，包装专用设备制造价格同比上涨 1.9%，纺织专用设备制造价格同比上涨 0.2%。此外，春耕备耕带动农资产品价格季节性上涨。春耕备耕工作正由南向北陆续展开，农资产品需求增加，价格环比有所上涨，肥料制造价格上涨 2.5%，播种机价格上涨 0.7%，除草用原药及制剂价格上涨 0.4%，场上作业机械价格上涨 0.2。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com