

中国通胀数据快评

3月国内CPI同比止跌企稳，核心CPI重回上升趋势

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：	李智能	0755-22940456	lizn@guosen.com.cn	执证编码：S0980516060001
证券分析师：	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100001

事项：

4月10日国家统计局公布，3月份中国CPI同比为-0.1%，较上月回升0.6个百分点；PPI同比为-2.5%，降幅扩大0.3个百分点。

评论：

结论：为了规避春节错月带来的影响，一般使用1-2月累计同比来衡量年初的价格走势。3月中国CPI当月同比持平1-2月累计同比，终结了去年8月以来连续6个月的下行，呈现止跌企稳的迹象，其中核心商品构成向上拉动，能源构成向下拖累，食品和服务变化不大；3月PPI当月同比较1-2月累计同比有所回落，其中生产资料和生活资料价格同比均出现下行。

从环比来看，3月国内CPI环比低于季节性水平，但核心CPI环比持平季节性水平，能源CPI是拖累3月CPI环比低于季节性的主要因素。3月PPI环比降幅进一步扩大，低于季节性水平，体现工业品价格走势仍偏弱。

预计4月CPI同比小幅上行，PPI同比持平3月。基于高频价格指标的表现，预计4月国内CPI食品价格环比约为0.5%，CPI非食品价格环比约为0.1%，CPI整体环比约为0.2%，4月CPI同比或约为零，较3月小幅上升0.1个百分点；预计4月国内PPI环比约为-0.2%，4月PPI同比或约为-2.5%，持平3月。

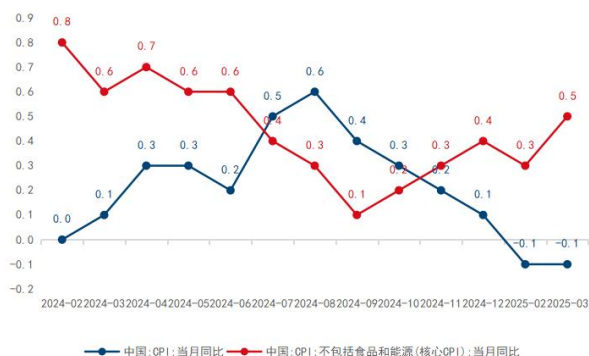
◆ 3月中国CPI同比止跌企稳，核心CPI同比重回上升趋势

3月中国CPI当月同比为-0.1%，持平1-2月CPI累计同比；3月核心CPI当月同比为0.5%，较1-2月累计同比回升0.2个百分点；3月消费品CPI当月同比为-0.4%，持平1-2月累计同比；3月服务品CPI当月同比为0.3%，持平1-2月累计同比；3月食品CPI当月同比为-1.4%，较1-2月累计同比小幅回升0.1个百分点，3月非食品CPI当月同比为0.2%，持平1-2月累计同比。

考虑到核心CPI包含服务和核心商品两大部分，3月核心CPI同比较1-2月累计同比上升0.2个百分点，服务CPI同比则持平1-2月累计同比，这意味着3月国内核心商品CPI同比明显回升。非食品CPI包含能源和核心CPI两大部分，3月非食品CPI同比持平1-2月累计同比但核心CPI同比有所回升，表明3月能源CPI同比有所回落。

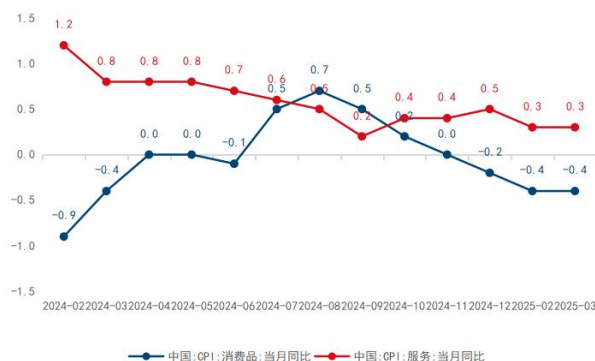
整体来看，3月国内CPI当月同比止跌企稳，其中核心CPI是主要的向上拉动力量，能源CPI构成拖累。

图1: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理(注:2月为1-2月累计同比)

图2: 中国消费品、服务 CPI 当月同比一览

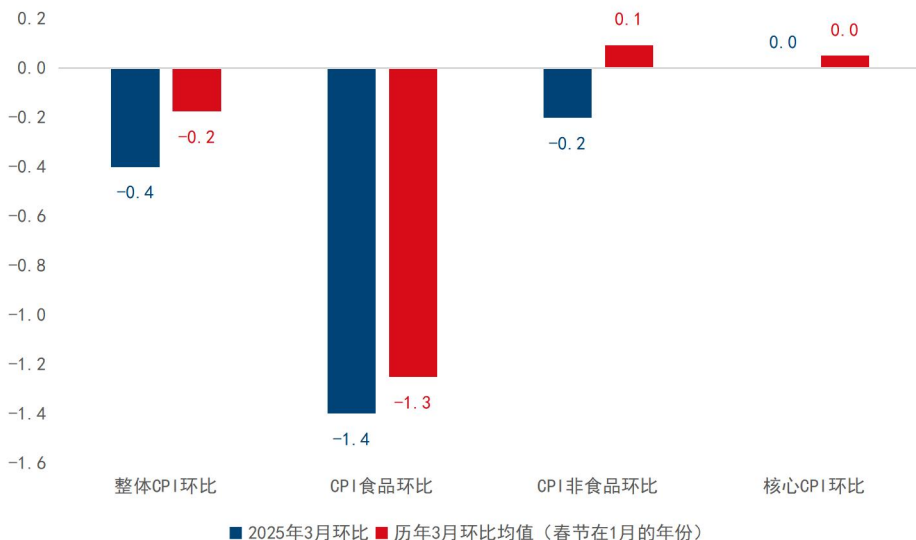


资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理(注:2月为1-2月累计同比)

◆ 3月非食品拖累 CPI 环比低于季节性水平

3月CPI环比为-0.4%，低于季节性水平约0.2个百分点。其中3月食品价格环比小幅低于季节性水平，非食品价格环比明显低于季节性。此外，3月核心CPI环比为零，基本持平季节性水平。

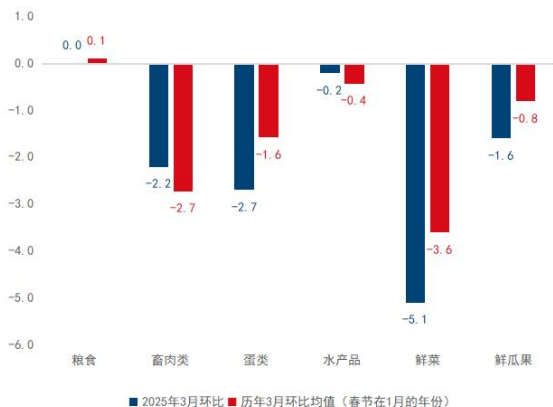
图3: 中国 CPI 环比与历史均值比较



资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

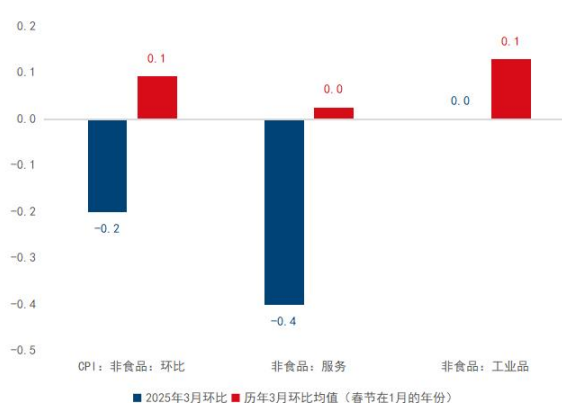
3月食品环比为-1.4%，低于季节性约0.1个百分点，其中蛋类、鲜菜、鲜瓜果环比低于季节性；3月非食品环比为-0.2%，低于季节性0.3个百分点，其中服务和工业品价格环比均低于季节性。

图4：中国 CPI 食品项环比与历史均值比较



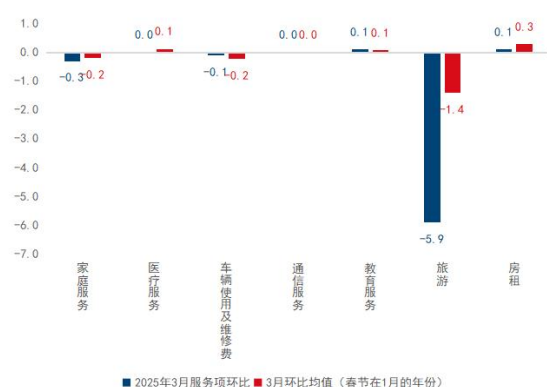
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图5：中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较



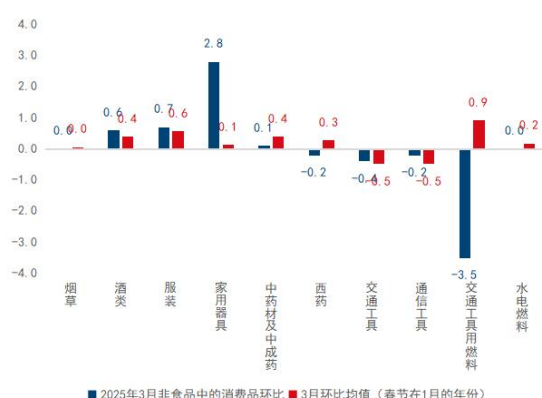
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图6：中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较



资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图7：中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较



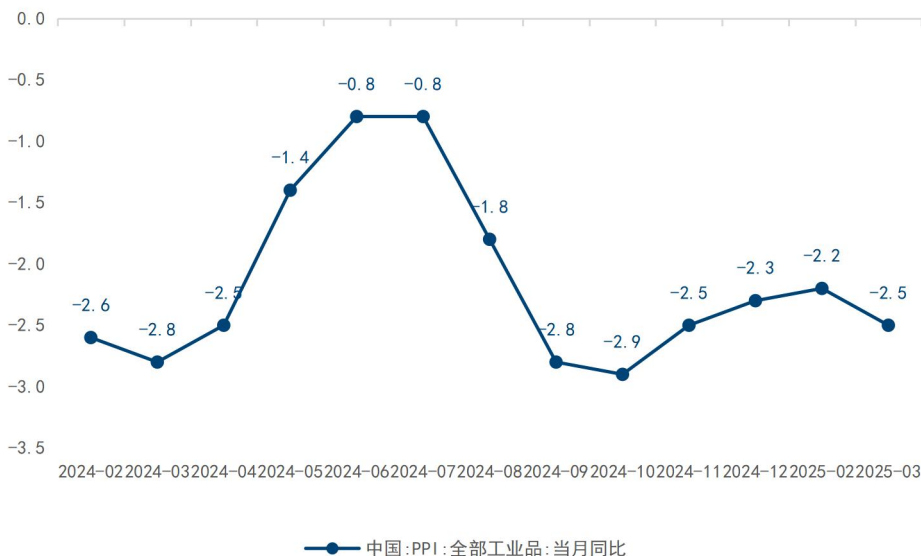
资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

◆ 3 月 PPI 同比降幅有所扩大

3 月中国 PPI 当月同比为-2.5%，同比降幅较 1-2 月累计同比扩大 0.3 个百分点。其中 PPI 生产资料价格当月同比为-2.8%，降幅扩大 0.2 个百分点；PPI 生活资料价格当月同比为-1.5%，降幅扩大 0.3 个百分点。

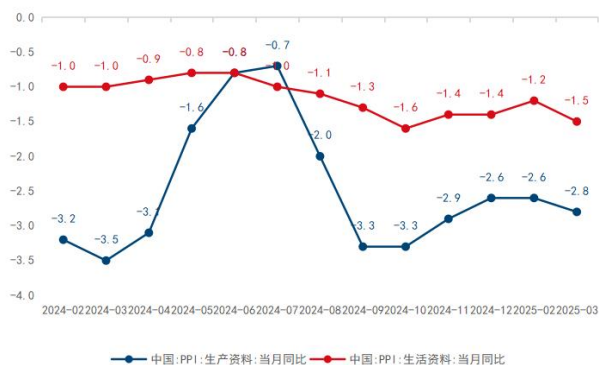
整体来看，3 月国内 PPI 同比降幅有所扩大，其中生产资料和生活资料价格同比降幅均扩大。生产资料各分项中，偏上游的采掘工业价格同比降幅有所扩大，偏中游的原材料工业价格同比降幅亦有所扩大，偏下游的加工工业价格同比降幅小幅收窄。

图8: 中国 PPI 当月同比走势一览



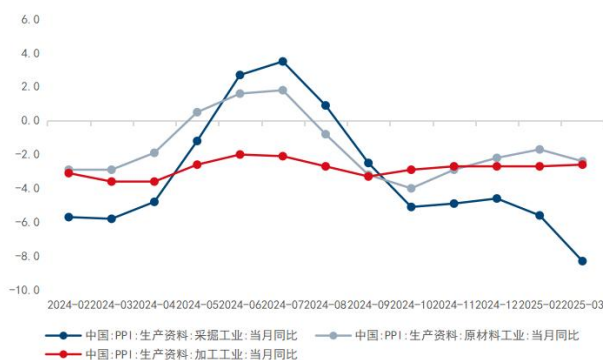
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图9: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图10: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览

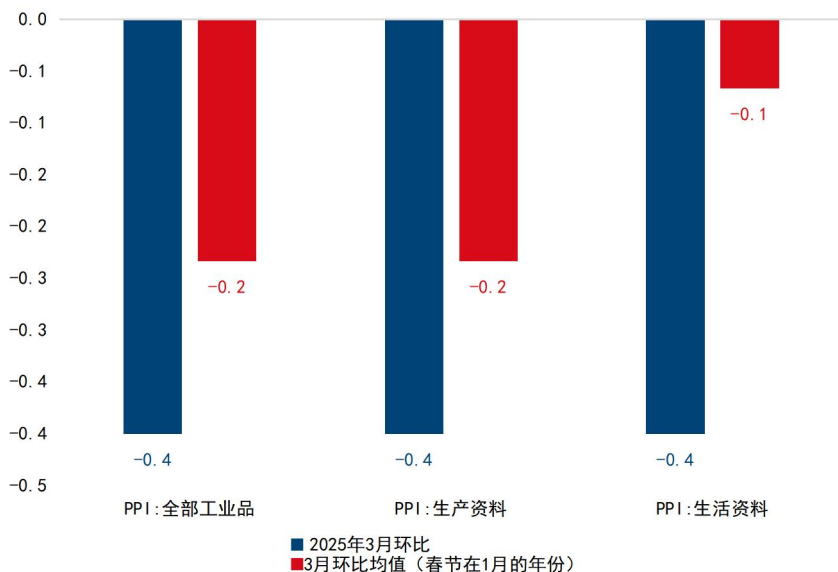


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

◆ 3月 PPI 环比仍低于历史平均水平, 表现偏弱

3月 PPI 环比为-0.4%, 较上月回落 0.3 个百分点, 仍低于历史同期均值。其中 PPI 生产资料和生活资料价格环比均低于历史同期均值。

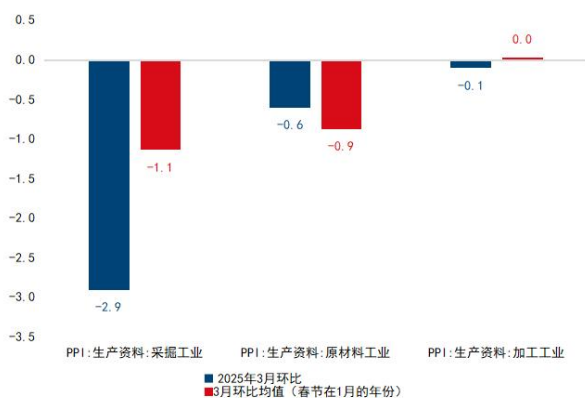
图11: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

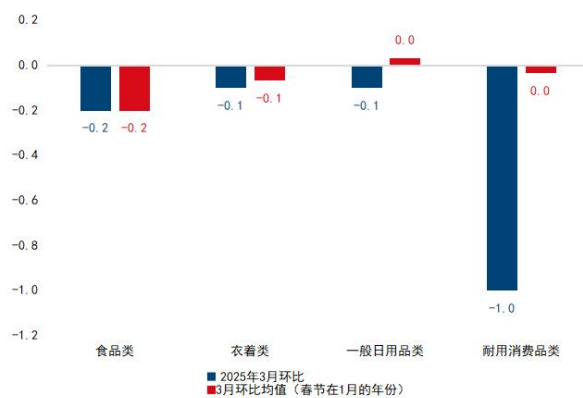
生产资料中, 3 月采掘、加工工业价格环比低于历史同期均值; 生活资料中, 耐用消费品类价格环比明显低于历史同期均值。

图12: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图13: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值

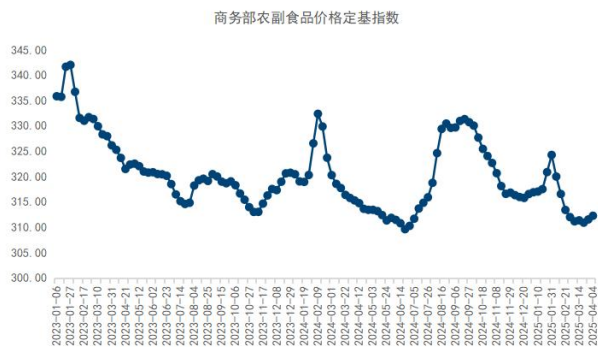


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 基于高频指标对 2025 年 4 月 CPI 和 PPI 同比的预测

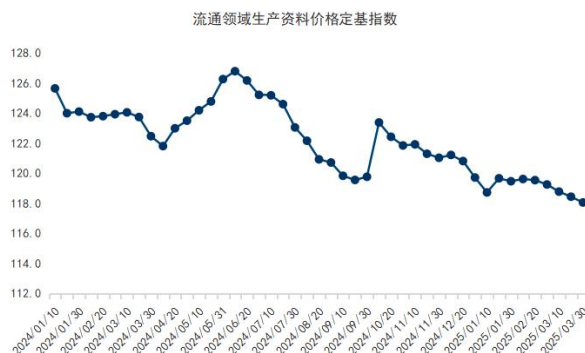
基于高频价格指标的表现, 预计 4 月国内 CPI 食品价格环比约为 0.5%, CPI 非食品价格环比约为 0.1%, CPI 整体环比约为 0.2%, 4 月 CPI 同比或约为零, 较 3 月小幅上升 0.1 个百分点; 预计 4 月国内 PPI 环比约为 -0.2%, 4 月 PPI 同比或约为 -2.5%, 持平 3 月。

图14: 中国食品高频价格指数走势



资料来源:CEIC、国信证券经济研究所整理

图15: 中国工业品价格高频指标走势图



资料来源:WIND、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

相关研究报告：

- 《 美国加征关税政策解读 - 美国经济滞胀风险加大，中国经济“以内补外” 》——2025-04-03
- 《3 月 PMI 数据解读-景气延续，关注回升动能》——2025-04-02
- 《宏观经济数据前瞻-2025 年 3 月宏观经济指标预期一览》——2025-04-01
- 《2025 年 1-2 月财政数据快评-开年财政收入承压》——2025-03-25
- 《收紧还是放松？-DeepSeek 如何解读货币政策委员会 Q1 例会》——2025-03-23

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.CSI）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确观点
	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中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