



2025年4月10日

## 核心CPI同比回升 关注扩内需加码

### ——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

#### 相关报告

年底物价表现平稳（2025.1.9）

企业存款增速回升（2025.1.14）

春节错月影响CPI同比负增长

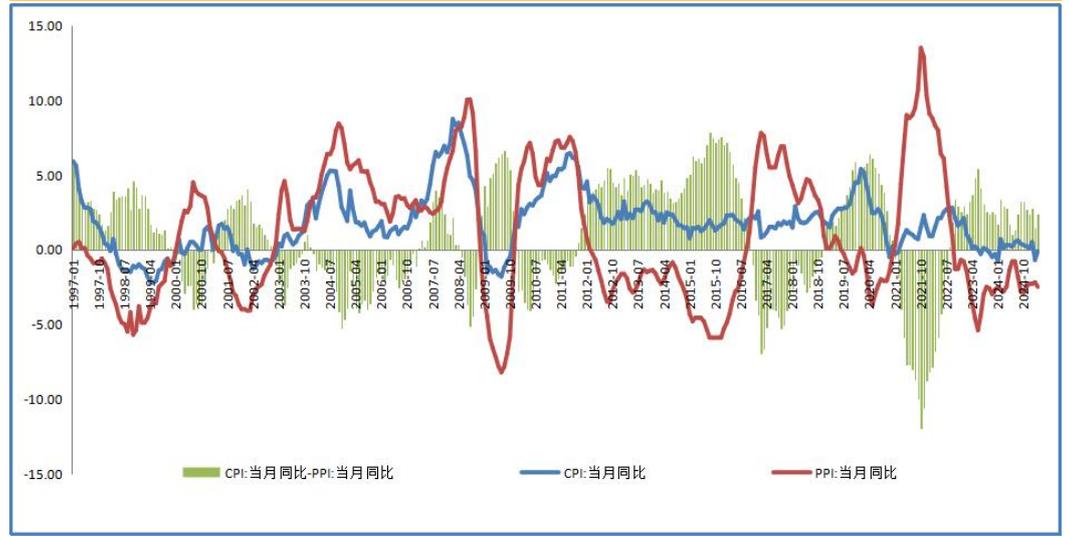
（2025.3.10）

制造业景气继续回升（2025.3.31）

- 3月CPI同比下降0.1%，前值为同比下降0.7%，较上月回升0.6个百分点。其中，城市同比下降0.1%，农村同比下降0.3%；食品价格同比下降1.4%，非食品价格同比上涨0.2%；消费品价格同比下降0.4%，服务价格同比上涨0.3%。扣除食品和能源价格的核心CPI明显回升，同比上涨0.5%。较上月回升0.6个百分点。扣除能源的工业消费品价格同比上涨0.5%，其中服装价格同比上涨1.5%；服务中的家庭服务价格同比上涨1.7%。3月CPI环比下降0.4%，其中，城市环比下降0.4%，农村环比下降0.3%；食品价格环比下降1.4%，非食品价格环比下降0.2%；消费品价格环比下降0.4%，服务价格环比下降0.4%。食品供应充足，鲜菜、猪肉、蛋类和鲜果价格环比分别下降5.1%、4.4%、2.7%和1.6%。3月为旅游淡季，旅游价格环比下降5.9%。3月国际油价低位波动，交通工具用燃料价格环比下降3.5%。扣除能源的工业消费品价格环比上涨0.5%，其中家用器具和服装价格环比分别上涨2.8%和0.7%。除原油价格低迷的输入性影响，以及春节后食品价格因消费需求阶段性回落而调整之外，国内促消费政策效应逐步显现，居民逐步增加家电、服装等日用品购买需求，核心通胀率出现趋稳回升态势。
- 3月PPI同比下降2.5%，前值为同比下滑2.2%，较上月回落0.3个百分点；3月PPI环比下降0.4%。其中生产资料价格同比下降2.8%，环比下降0.4%；生活资料价格同比下降1.5%，环比下降0.4%。北方供暖季结束，煤炭需求下滑，电煤库存处于高位，引致煤炭价格继续回落，3月煤炭开采和洗选业出厂价格环比下降4.3%；煤价下跌带来电力、热力生产和供应业价格也出现环比下降0.4%。国际原油价格低迷，3月石油和天然气开采业出厂价格环比下降4.4%。4月初，美国发动所谓“对等关税”贸易战，石油等大宗商品期货价格继续大幅下探，全球经济增长不确定性增加，预计国内能源价格或进一步走低。此外，全球贸易不确定性也导致部分出口行业价格下行，3月计算机通信和其他电子设备制造业价格环比下降0.7%，汽车制造业价格环比下降0.4%。基建和地产建设稳步推进，然钢铁和水泥产能恢复较快，黑色金属冶炼和压延加工业和非金属矿物制品业出厂价格环比均下降0.5%。考虑到贸易战对国内钢铁业的影响，预计钢价短期或难有较好回升表现。新能源、人工智能领域投资热情不减，铜价继续上升，有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨0.4%和0.5%。贸易战对全球经济带来更多不稳定因素，以原油为主国际大宗商品价格继续低迷走势，中短期或拖累国内PPI表现，关注后续扩内需政策加码带来的刺激效应。
- （文中其他数据来源于国家统计局网站、iFind和英大证券研究所整理）

风险提示：全球贸易战升级，导致外需增长异常放缓，增加国内产能过剩压力。

图 1：国内 CPI 和 PPI 同比



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 2：CPI:不包括食品和能源:当月同比



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 3：国内主要钢材价格走势（截止日期：2025 年 3 月 31 日）



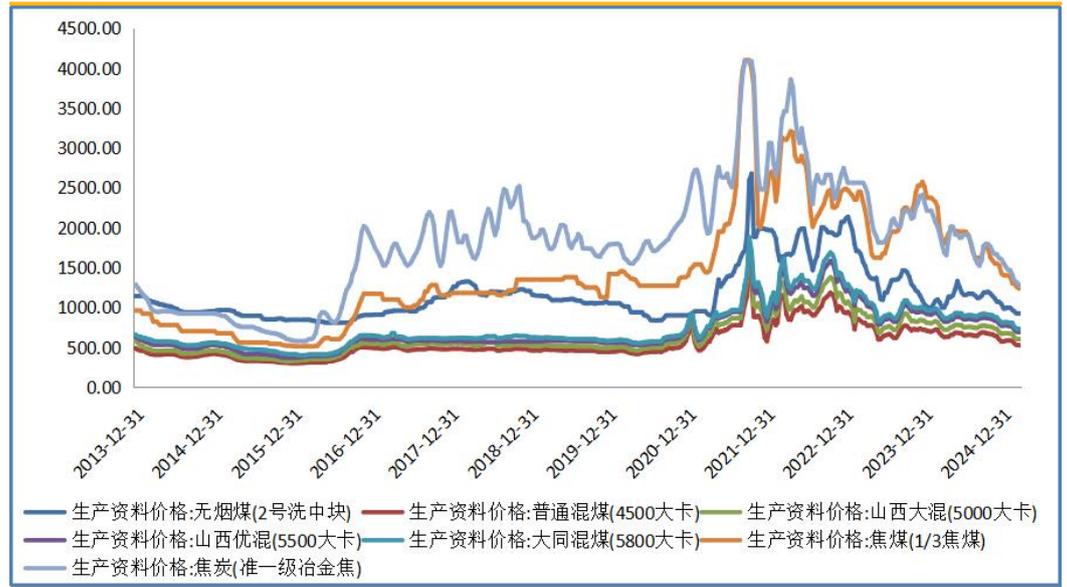
数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图 4：国内有色金属价格走势（截止日期：2025 年 3 月 31 日）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图5：国内煤炭价格走势（截止日期：2025年3月31日）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

图6：国内生猪价格走势（截止日期：2025年3月31日）



数据来源：iFind 和英大证券研究所整理

## 风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

### 免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

### 分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

### 资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 行业评级

|      |                                 |
|------|---------------------------------|
| 强于大市 | 行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数 |
| 同步大市 | 行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数 |
| 弱于大市 | 行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数 |

## 公司评级

|    |                        |
|----|------------------------|
| 买入 | 预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上    |
| 增持 | 预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间  |
| 中性 | 预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间 |
| 回避 | 预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上     |