

2026年5月11日

4月CPI温和小幅上升，PPI超预期大幅上升

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

主要观点：

➤ 数据要点：

中国4月CPI同比增长1.2%，预期0.9%，前值1.0%；4月PPI同比增长2.8%，预期1.6%，前值0.5%。

➤ 主要观点：

4月CPI同比回升，且高于预期，通胀整体温和增长且继续保持较高水平。上游端国际大宗商品价格继续上涨，且内需型商品价格在部分重点行业产能治理持续推进、国内供需关系逐步改善、以及成本上升的情况下，价格中枢短期整体继续大幅上移，PPI继续大幅回升；4月份，节日效应增强、服务价格回升，叠加国内需求回升，CPI同比上升，且PPI继续大幅回升，短期通胀整体继续回升。

目前我国处于商品消费旺季，且年末政策金融工具陆续落地显效以及两会之后国内基建项目施工整体加快，国内需求继续改善；且海外需求持续向好，外需端短期对总需求仍有较强支撑；此外，国内重点行业产能治理持续深入推进，市场竞争秩序不断优化，部分内需型商品价格供需基本面整体持续改善，价格中枢短期继续上移。国外由于中东局势导致能源供应受限，原油价格中枢整体大幅上涨；海外商品需求整体上升，且中东局势整体缓和、全球货币紧缩预期减弱、美元走弱，有色价格整体震荡反弹；海外商品价格中枢整体继续上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体大幅上移，国内需求改善且部分行业产能治理持续推进推动相关行业价格整体改善或者上涨，PPI有望呈继续回升趋势。CPI环比上升，下阶段，随着国内服务消费政策刺激进一步增强且逐步显效以及消费品以旧换新政策持续接力，内需有一定的支撑；而且随着部分行业产能治理持续推进，供求关系有望继续改善，加之上年同期高基数效应较低，CPI有望整体温和回升且继续保持相对较高水平。

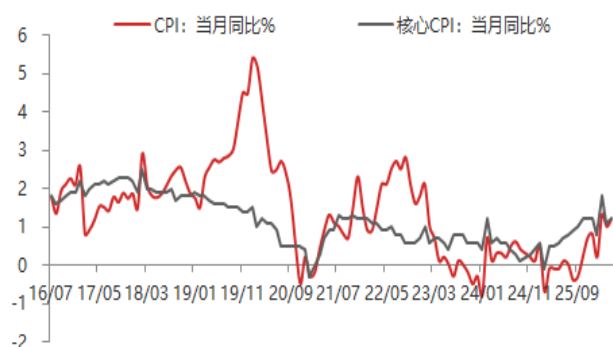
随着PPI的快速回升以及CPI保持较高水平。一方面，企业业绩得到大幅修复改善，对股市基本面的支撑持续增强；虽然通胀快速上升导致进一步宽松预期减弱，但是央行维持市场流动性充裕，通胀快速回升对股市影响不大。另一方面，通胀持续回升，推升长期通胀预期，导致国债利率走强，利空国债价格。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 中国 4 月 CPI 同比小幅回升，高于市场预期

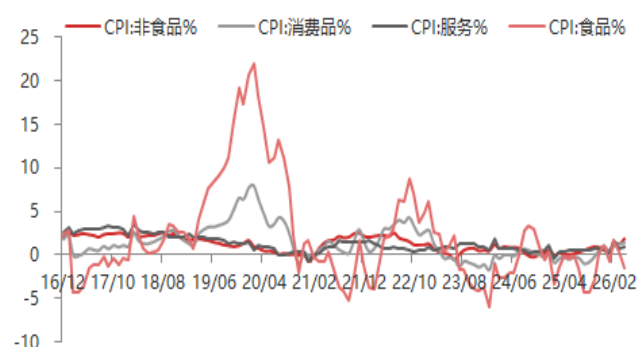
4 月 CPI 同比增长 1.2%，预期 0.9%，前值 1.0%，同比较上月上升 0.2 个百分点。从翘尾看，上年价格变动对本月 CPI 同比的翘尾影响约为 0.5 个百分点；从新涨价看，本月 CPI 同比 0.7%，二者共同导致 CPI 同比回升。

图1 中国 CPI 和核心 CPI



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图2 中国 CPI：食品、非食品、消费品、服务



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

CPI 同比涨幅上升主要是受国际原油价格变动和假期出行需求增加影响。食品价格由上月上涨 0.3% 转为下降 1.6%，下降 1.9%，对 CPI 同比的影响由上月拉上 0.05 个百分点下降至下拉 0.28 个百分点。食品中，猪肉价格下降 15.2%，降幅比上月扩大 3.7 个百分点，影响 CPI 同比下降约 0.29 个百分点，较上月扩大 0.07%；鲜菜价格下降 0.5%，下降 5.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点，较上月下降 0.11%；鲜果价格下降 1.0%，较上月下降 5.0 个百分点，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，较上月下降 0.10%。能源价格上涨 8.2%，较上月上涨 6.5 个百分点，影响 CPI 上升约 0.56 个百分点，上升 0.45%，能源对通胀的拉动进一步增强；其中，汽油价格涨幅扩大至 19.3%，影响 CPI 同比上涨约 0.56 个百分点。

随着服务消费价格回升、耐用品价格涨幅放缓以及金饰价格的涨幅回落，核心 CPI 同比上涨 1.2%，较上个月上升 0.1%，拉动 CPI 整体上涨 0.89%，较上月上升 0.07%。其中，由于国内需求以及成本上升，汽车、家电、通信等价格回升，但是贵金属饰品价格的涨幅大幅回落，核心商品 CPI 同比上涨 1.8%，较上月小幅上升 0.1%，拉动 CPI 上涨 0.46%，较上月上升 0.03%；其中金饰品价格涨幅继续大幅下降至 46.9%，拉动 CPI 上涨 0.28%，较上月下降 0.11%；家用器具和服装价格分别上涨 2.6% 和 1.6%，涨幅均有回升；小汽车价格与去年同期持平。由于清明和五一假期居民购物娱乐需求增加，核心服务价格上涨 0.9%，比上月上升 0.1 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.44 个百分点，较上月上升 0.05%；其中，除房租外的核心服务同比上涨 1.6%，拉动 CPI 上涨约 0.53%，较上月上升 0.06%。整体来看，由于核心商品价格和核心服务价格由于成本、需求上升以及节日效应而涨幅回升，核心通胀整体小幅上升；而且由于食品价格的下降但是能源价格上升，拉动通胀整体回升且依旧保持温和增长。

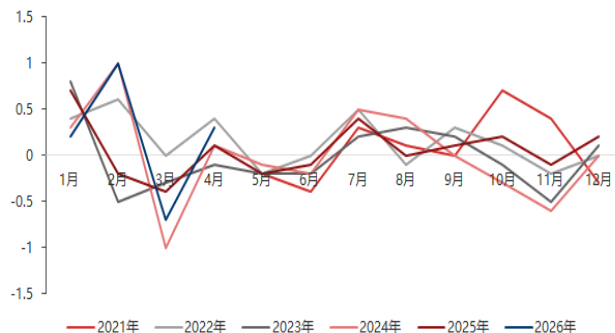
图3 中国 CPI 及分项构成

	权重	同比增速			同比拉动		
		边际变化	26/04	26/03	边际变化	26/04	26/03
CPI	100.0	0.2	1.2	1.0			
食品	17.6	-1.9	-1.6	0.3	-0.34	-0.28	0.05
粮食	0.0	0.0	-0.3	-0.3	0.00	0.00	0.00
畜肉类	4.2	-2.5	-6.7	-4.2	-0.10	-0.28	-0.18
猪肉	1.9	-3.7	-15.2	-11.5	-0.07	-0.29	-0.22
鲜菜	2.0	-5.4	-0.5	4.9	-0.11	-0.01	0.10
鲜果	2.0	-5.0	-1.0	4.0	-0.10	-0.02	0.08
水产品	1.5	-2.4	1.3	3.7	0.04	0.02	0.06
蛋类	0.0	3.6	0.5	-3.1	0.00	0.00	0.00
能源	6.9	6.5	8.2	1.6	0.45	0.56	0.11
核心CPI	74.0	0.1	1.2	1.1	0.07	0.89	0.81
核心商品	25.2	0.1	1.8	1.7	0.03	0.46	0.43
交通工具	4.0	1.1	0.0	-1.1	0.04	0.00	-0.04
通信工具	1.5	1.6	4.2	2.6	0.02	0.06	0.04
家用器具	1.5	0.2	2.6	2.4	0.00	0.04	0.04
金饰品	0.6	-18.9	46.9	65.8	-0.11	0.28	0.39
酒类	1.2	-0.2	-3.0	-2.8	0.00	-0.04	-0.03
中药	1.5	0.1	-1.5	-1.6	0.00	-0.02	-0.02
核心服务	48.8	0.1	0.9	0.8	0.05	0.44	0.39
房租	15.0	-0.1	-0.6	-0.5	-0.02	-0.09	-0.08
除房租外核心服务	33.8	0.2	1.6	1.4	0.06	0.53	0.47
旅游	1.7	-3.2	0.0	3.2	-0.05	0.00	0.05
医疗服务	5.3	0.4	3.4	3.0	0.02	0.18	0.16
教育服务	5.3	0.0	0.5	0.5	0.00	0.03	0.03
家庭服务	1.0	0.0	1.1	1.1	0.00	0.01	0.01

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

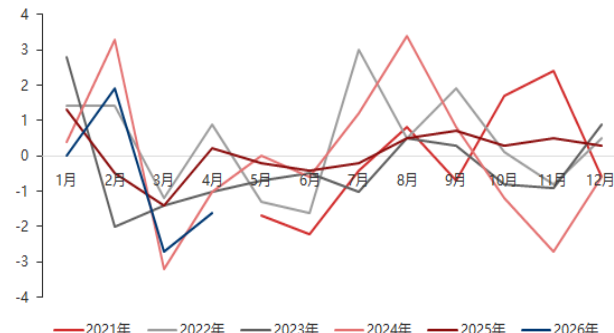
CPI 环比 0.3%，高于季节性的 0.16%，预期-0.1%，前值-0.7%，环比上涨主要受能源和出行服务价格上涨影响。受国际原油价格波动影响，国内能源价格上涨 5.7%，涨幅比上月扩大 0.9 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.39 个百分点。其中，汽油价格上涨 12.6%。服务价格由上月下降 1.1% 转为上涨 0.5%，高于季节性水平 0.2 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.22 个百分点。其中，受清明节假期、“五一”假期及部分地区春假影响，出行服务需求明显增加，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨 29.2%、8.6%、4.5% 和 3.9%，涨幅均高于季节性水平，四项合计影响 CPI 环比上涨约 0.17 个百分点；医疗服务价格上涨 0.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.04 个百分点。食品价格下降 1.6%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.28 个百分点。食品中，随着天气转暖，鲜菜和鲜果大量上市，价格分别下降 6.4% 和 2.3%，猪肉和水产品供应充足，价格分别下降 5.7% 和 1.2%，四项合计影响 CPI 环比下降约 0.28 个百分点；鸡蛋价格上涨 3.4%，影响 CPI 环比上涨约 0.01 个百分点。扣除能源的工业消费品价格下降 0.2%，基本保持稳定。

图4 CPI 环比：季节性



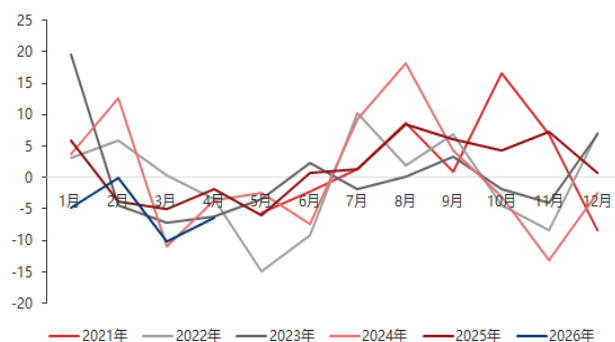
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图5 CPI：食品环比：季节性



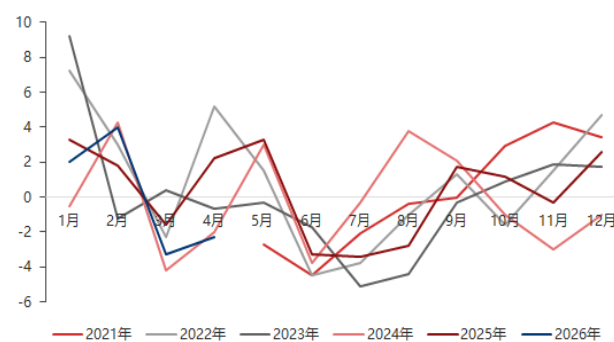
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图6 CPI：鲜菜环比：季节性



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图7 CPI：鲜果环比：季节性



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

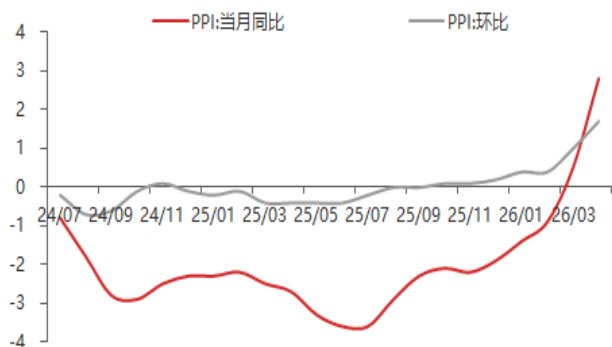
2. PPI 继续大幅上涨且远高于市场预期

4月PPI同比增长2.8%，预期1.6%，前值0.5%，PPI同比较上月上涨2.3个百分点，为连续下降41个月后连续第二个月大幅上涨；其中，生产资料价格上涨3.8%，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约2.98个百分点，较上月上升2.17%；生活资料价格下降1.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.23个百分点，较上月收窄0.05%。在4月份2.8%的PPI同比涨幅中，翘尾影响约为-0.6个百分点，今年价格变动的新的影响约为3.4个百分点。目前，受国际大宗商品价格快速上涨，国内部分行业需求增加、市场竞争秩序不断优化等因素影响，部分行业价格继续呈积极变化。价格上涨的主要行业中，有色金属矿采选业上涨38.9%，有色金属冶炼和压延加工业上涨22.5%，合计影响PPI同比上涨约1.58个百分点；石油和天然气开采业上涨28.6%，石油煤炭及其他燃料加工业上涨14.2%，化学原料和化学制品制造业上涨8.9%，合计影响PPI同比上涨约1.50个百分点；电气机械和器材制造业上涨3.6%，计算机通信和其他电子设备制造业上涨1.5%，合计影响PPI同比上涨约0.46个百分点。价格下降的主要行业中，非金属矿物制品业下降5.5%，电力热力生产和供应业下降4.2%，汽车制造业下降2.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降1.1%，合计影响PPI同比下降约0.75个百分点。

PPI环比上涨1.7%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。一是国际输入性因素影响国内石油相关行业价格上涨。国际原油价格上行带动国内石油相关行业价格上涨。其中，石油和天然气开采业价格环比上涨18.5%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨16.4%，化学原料和化学制品制造业价格上涨8.3%，化学纤维制造业价格上涨5.6%，橡胶和塑料制品业价格上涨

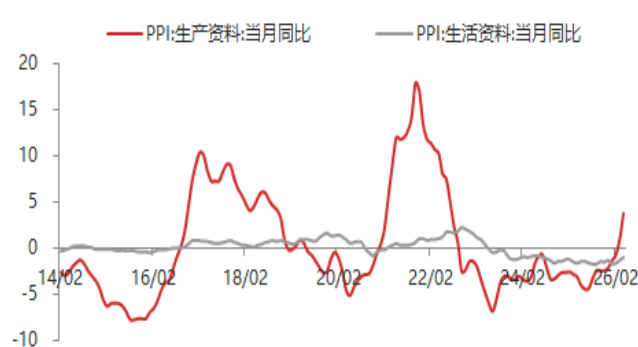
1.7%。二是国内部分行业需求增加带动价格上行。算力需求快速增长，电气化进程加快，光纤制造价格环比上涨 22.5%，外存储设备及部件价格上涨 3.2%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%；电煤补库存需求有所释放，叠加化工、冶金等非电用煤需求增加，煤炭开采和洗选业价格上涨 1.9%；制造业设备更新持续推进带动用钢需求增加，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.6%。三是国内市场竞争秩序不断优化，相关行业价格上涨或降幅收窄。深入整治“内卷式”竞争成效继续显现，锂离子电池制造价格环比上涨 1.6%，新能源车整车制造价格下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。

图8 PPI



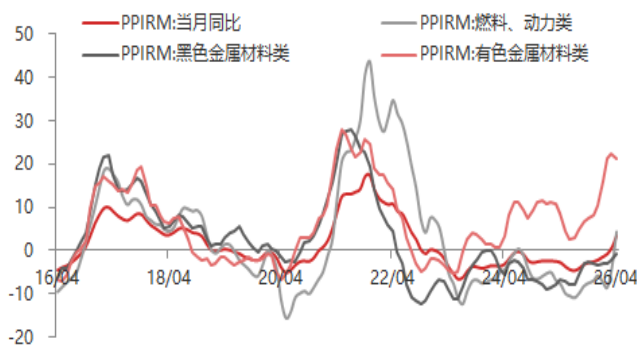
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图9 PPI 分项同比



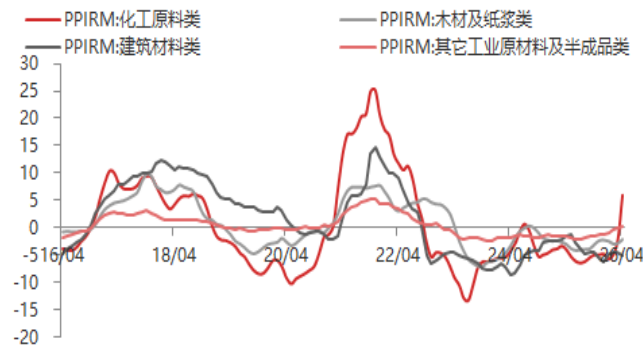
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图10 PPIRM:燃料、动力类、黑色金属、有色金属同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图11 PPIRM: 工业原料类当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

3. 通胀整体继续回升

目前我国处于商品消费旺季，且年末政策金融工具陆续落地显效以及两会之后国内基建项目施工整体加快，国内需求继续改善；且海外需求持续向好，外需端短期对总需求仍有较强支撑；此外，国内重点行业产能治理持续深入推进，市场竞争秩序不断优化，部分内需型商品价格供需基本面整体持续改善，价格中枢短期继续上移。国外由于中东局势导致能源供应受限，原油价格中枢整体大幅上涨；海外商品需求整体上升，且中东局势整体缓和、全球货币紧缩预期减弱、美元走弱，有色价格整体震荡反弹；海外商品价格中枢整体继续上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体大幅上移，国内需求改善且部分行业产能治理持续推进推动相关行业价格整体改善或者上涨，PPI 有望呈继续回升趋势。CPI 环比上升，下阶段，随着国内服务消费政策刺激进一步增强且逐步显效以及消费品以旧换新政策持续接力，内需

有一定的支撑；而且随着部分行业产能治理持续推进，供求关系有望继续改善，加之上年同期高基数效应较低，CPI 有望整体温和回升且继续保持相对较高水平。

随着 PPI 的快速回升以及 CPI 保持较高水平。一方面，企业业绩得到大幅修复改善，对股市基本面的支撑持续增强；虽然通胀快速上升导致进一步宽松预期减弱，但是央行维持市场流动性充裕，通胀快速回升对股市影响不大。另一方面，通胀持续回升，推升长期通胀预期，导致国债利率走强，利空国债价格。

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn