

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/5/12

4月通胀数据点评——

核心CPI保持稳定上涨

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、食品及服务支撑CPI环比转正
- 2、内外因素共致PPI弱势运行

- 中国4月CPI同比-0.1%，预期-0.1%，前值-0.1%。
- 中国4月PPI同比-2.7%，预期-2.8%，前值-2.5%。

图表1：通胀数据主要分项

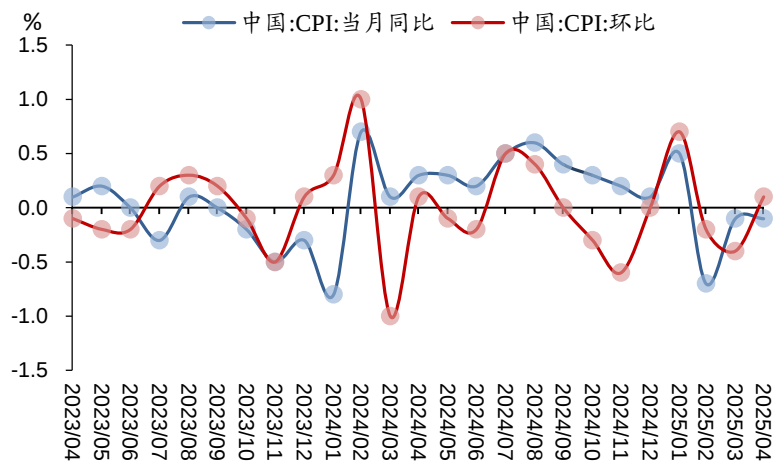
	CPI和PPI的同比和环比增速													
(%)	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	
CPI同比	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3	0.4	0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	
食品	-0.2	-1.4	-3.3	0.4	-0.5	1.0	2.9	3.3	2.8	0.0	-2.1	-2.0	-2.7	
非食品	0.0	0.2	-0.1	0.5	0.2	0.0	-0.3	-0.2	0.2	0.7	0.8	0.8	0.9	
核心	0.5	0.5	-0.1	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	
CPI环比	0.1	-0.4	-0.2	0.7	0.0	-0.6	-0.3	0.0	0.4	0.5	-0.2	-0.1	0.1	
食品	0.2	-1.4	-0.5	1.3	-0.6	-2.7	-1.2	0.8	3.4	1.2	-0.6	0.0	-1.0	
非食品	0.1	-0.2	-0.1	0.6	0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	0.4	-0.2	-0.2	0.3	
核心	0.2	0.0	-0.2	0.5	0.2	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.2	
PPI同比	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9	-2.8	-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	
生产资料	-3.1	-2.8	-2.5	-2.6	-2.6	-2.9	-3.3	-3.3	-2.0	-0.7	-0.8	-1.6	-3.1	
生活资料	-1.6	-1.5	-1.2	-1.2	-1.4	-1.4	-1.6	-1.3	-1.1	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	
PPI环比	-0.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.6	-0.7	-0.2	-0.2	0.2	-0.2	
生产资料	-0.5	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	-0.8	-1.0	-0.3	-0.2	0.4	-0.2	
生活资料	-0.2	-0.4	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.4	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

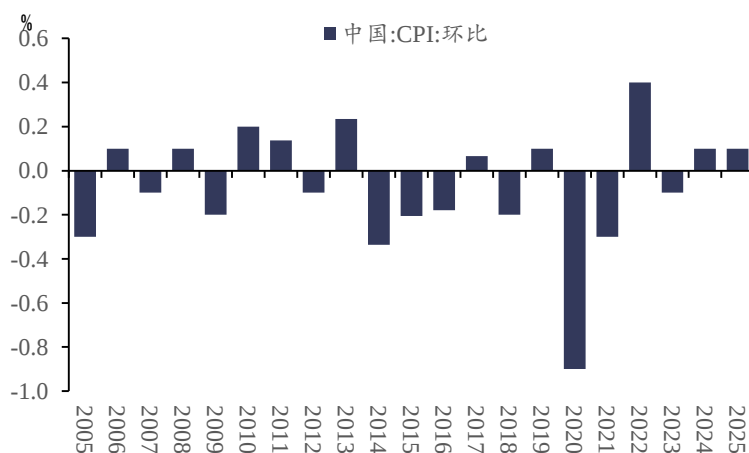
► **CPI同比持平前值，环比由负转正。**4月CPI同比下降0.1%，与前值相持平，也符合市场一致预期。环比而言上行0.1个百分点，转为正增，表现好于季节性（过去五年及十年历史同期CPI环比均值均为负）。整体来看，本月CPI边际改善、同比小幅下降是内外多重因素综合作用的结果，既是对国内相关商品服务供需关系的反映，也受到黄金、原油等国际大宗商品价格传导的影响。

图表2：CPI环比及同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：4月CPI环比

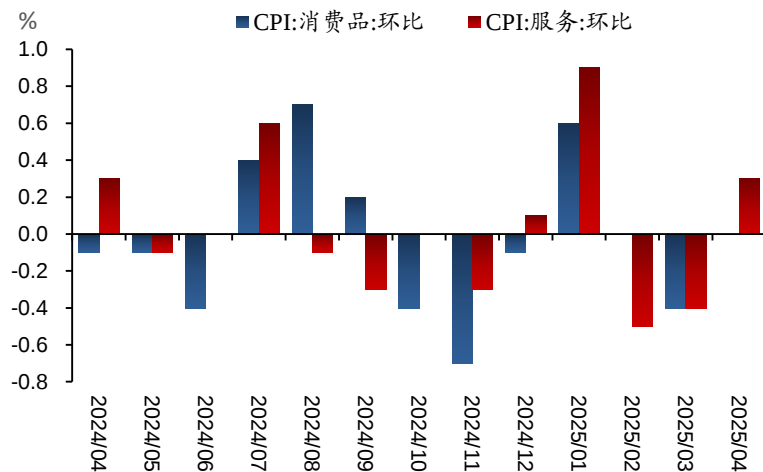


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

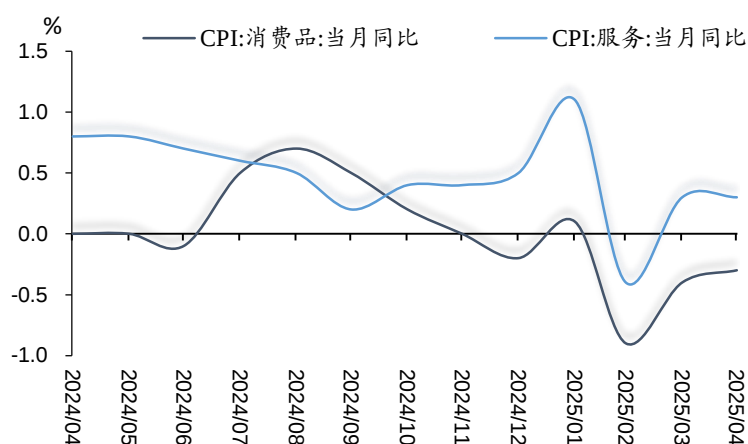
- **消费品与服务边际均有修复，服务反弹相对强劲。**本月消费品与服务价格边际而言均有改善，消费品价格环比由负增转为持平，同比降幅小幅收窄；服务转为环比正增，同比增速持平于前值，保持平稳增长。在假期出行因素的带动下，本月服务分项价格反弹相对明显，是价格环比修复的重要支撑。

图表4：消费品及服务环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：消费品及服务同比

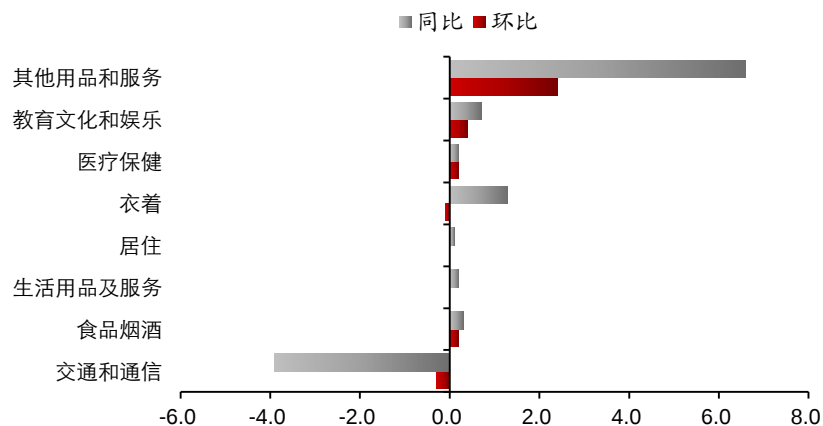


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

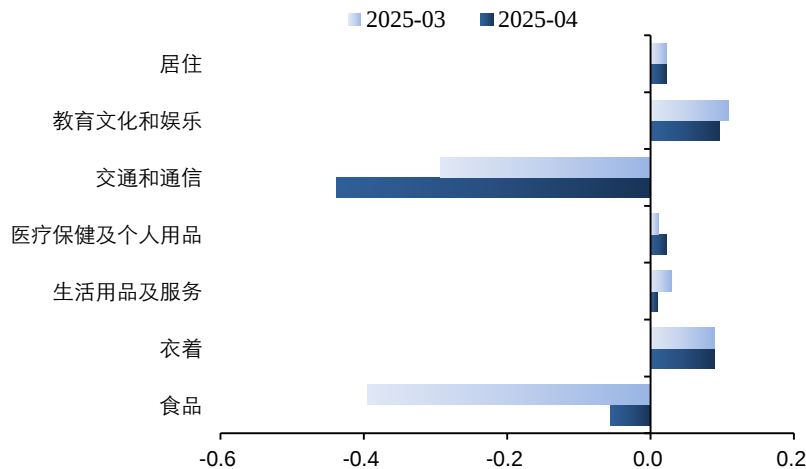
►具体分项中，**餐饮及教育文化价格边际改善较为明显**。具体分项来看，本月录得价格环比正增的分项范围有所扩大，其中食品烟酒、教育文化和娱乐价格环比均由负转正，表现也都强于季节性。此外，本月医疗保健、其他用品和服务环比加快上行，交通和通信环比降幅有所收窄，但尚未走出负增区间，也是CPI同比下降的主要拖累因素。

图表6：4月各分项价格环比及同比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：各分项对CPI同比的拉动

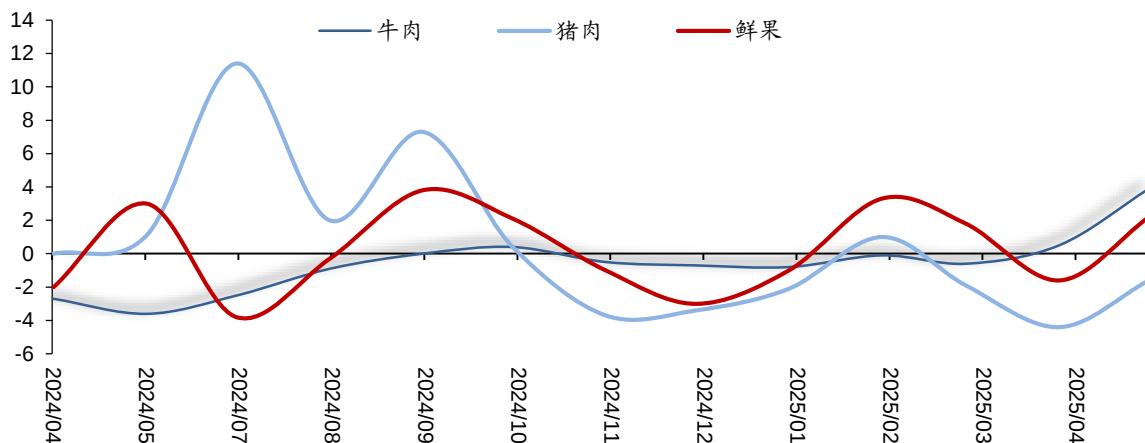


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

➤ **市场供应有所收紧，食品价格超季节性上行。**本月食品价格环比上涨0.2%，高于季节性水平，是本月CPI环比回升的重要贡献。其中牛肉、鲜果价格上行较为明显，分别环比上涨3.9%、2.2%，两者价格的边际走高均可归因于供给偏紧这一逻辑，一方面受关税影响牛肉进口数量减少，另一方面本月国内鲜果供给季节性下降。猪肉方面，价格回升仍受供给侧约束，猪价环比持续负增长。

图表8：部分食品分项价格环比

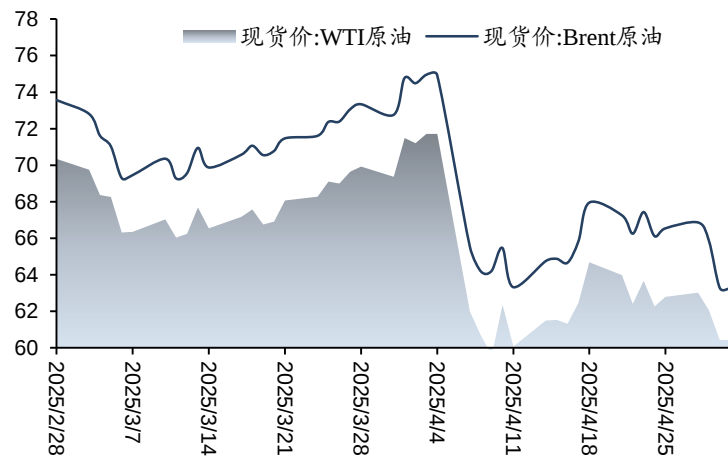


资料来源：Wind，太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

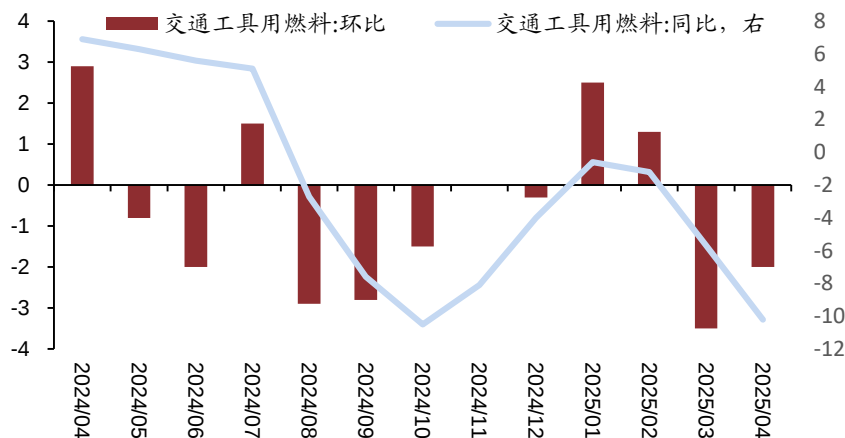
➤ **国际油价下行，国内能源价格构成CPI同比下降的主要拖累。**除了国内供需因素外，本月CPI走势还受到国际大宗商品价格的输入性影响。一则，国际金价走高带动国内金饰品价格环比上涨10.1%，影响CPI环比上涨约0.06个百分点；二则，因国际原油价格震荡下行，本月国内交通工具用燃料环比下降2%，同比降幅也有所扩大，下降10.2%。根据国家统计局，本月汽油影响CPI同比下降约0.38个百分点，是带动CPI同比下降的主要因素。

图表9：国际油价



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表10：交通燃料价格环比及同比

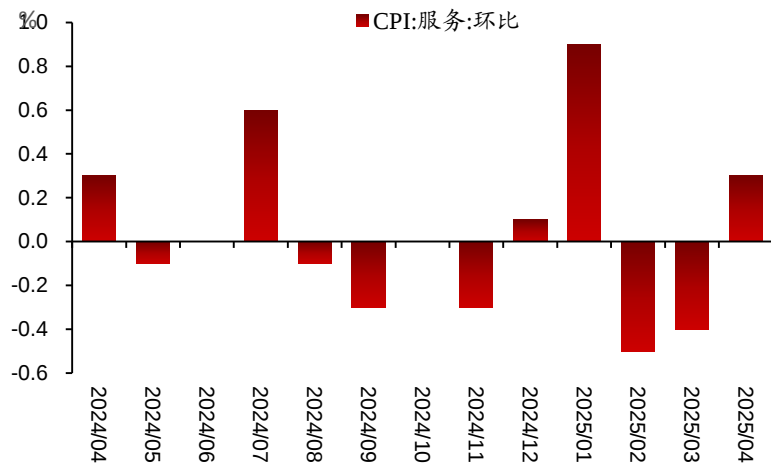


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、食品及服务支撑CPI环比转正

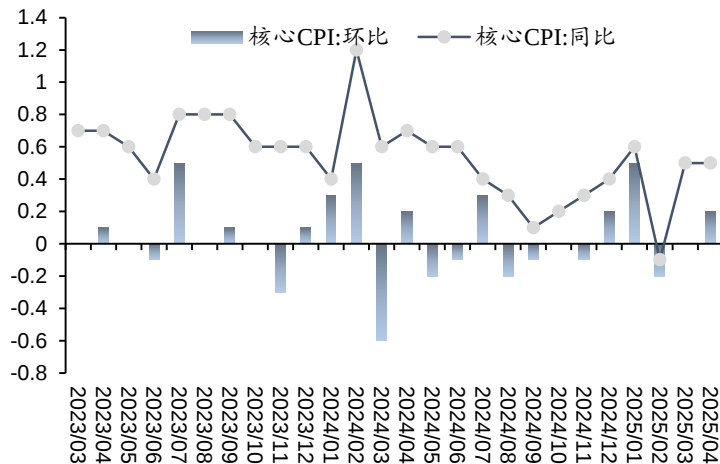
► **假期出行带动服务价格季节性走强。**本月服务分项价格环比上行0.3%，符合季节性特征，其中出行相关服务价格回升明显，是食品之外支撑CPI边际修复的另一关键因素。节假日出行需求的集中释放助力相关行业价格上涨。4月飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比上行均超出季节性，分别上涨13.5%、7.3%、4.5%和3.1%，上述行业合计影响CPI环比上涨0.10个百分点左右。在服务以及非能源工业消费品的带动下，扣除食品和能源价格的核心CPI价格环比有所修复，上行幅度基本持平季节性，同比保持稳定上涨。

图表11：服务价格环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表12：核心CPI同比及环比

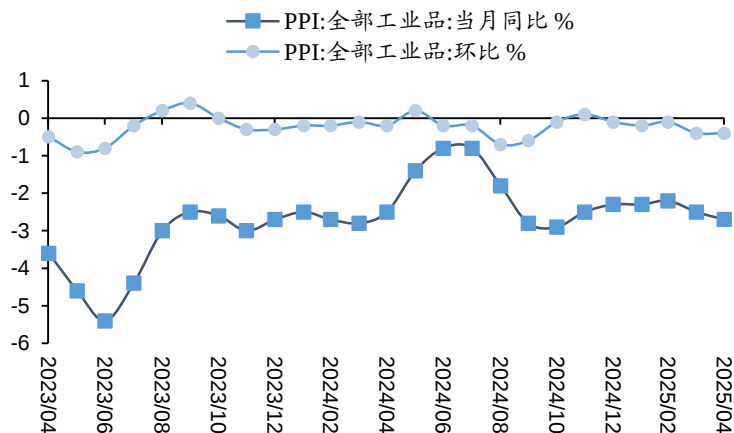


资料来源：Wind，太平洋证券

2、内外因素共致PPI弱势运行

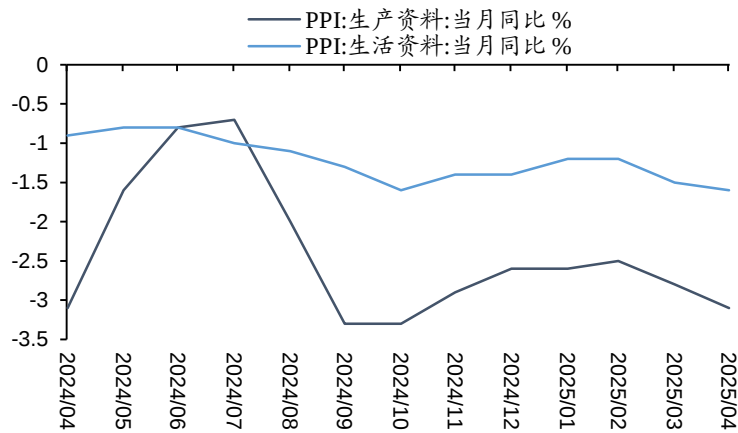
► **PPI延续偏弱走势**。4月PPI同比-2.7%，相比前值下行0.2pct，略好于市场预期。环比-0.4%，与上月持平。一方面本月PPI边际走弱受到国际输入性因素的影响，另一方面国内部分工业品供需关系有待优化，也制约了价格上行空间。

图表13：PPI同比及环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表14：生产资料及生活资料同比

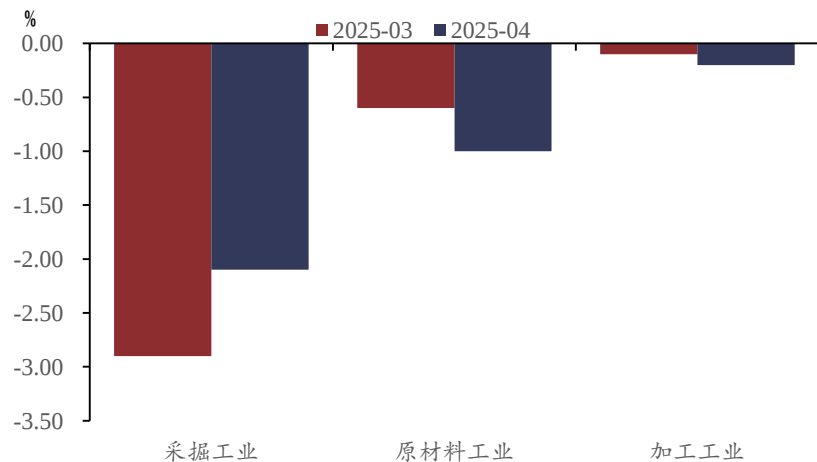


资料来源：Wind，太平洋证券

2、内外因素共致PPI弱势运行

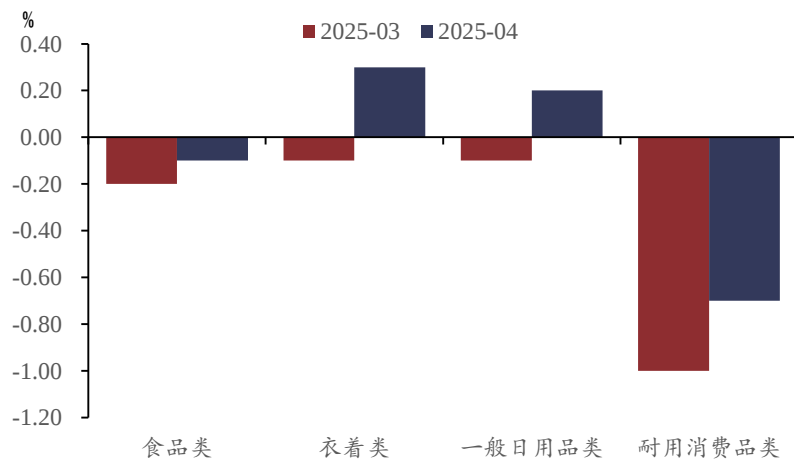
► **中上游生产资料价格承压相对明显。**结构上看，本月生活资料与生产资料环比均为负增，但前者降幅有所收窄，而生产资料价格环比则进一步下探至-0.5%（前值为-0.4%），具体而言中上游行业价格承压更甚，采掘工业及原材料价格环比分别录得-2.1%、-1.0%，降幅均超出整体工业品。

图表15：生产资料细分项环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表16：生活资料细分项环比



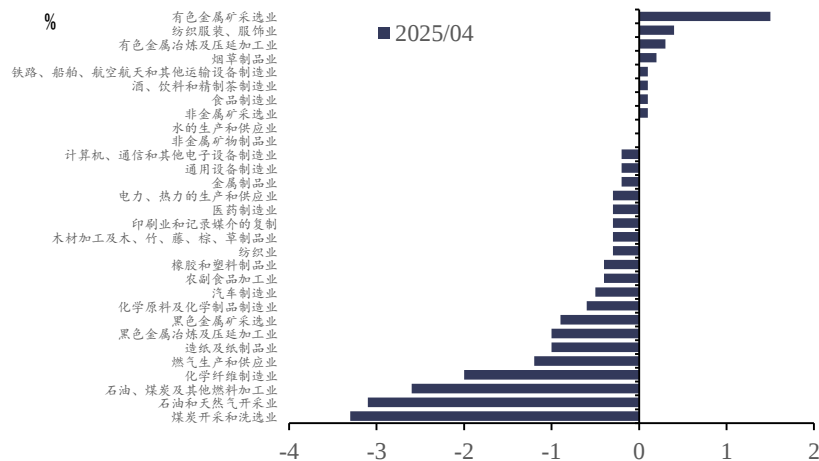
资料来源：Wind，太平洋证券

2、内外因素共致PPI弱势运行

► **国际输入性因素为PPI边际下行的重要驱动。**本月因关税扰动，原油及有色等国际大宗商品价格向下调整，受此传导，国内能源化工相关行业也面临一定下行压力。环比来看，本月石油和天然气开采业价格下降3.1%，精炼石油产品制造价格下降2.5%，化学原料和化学制品制造业价格下降0.6%；铝冶炼、锌冶炼和铜冶炼价格分别下降2.4%、1.6%和0.8%。

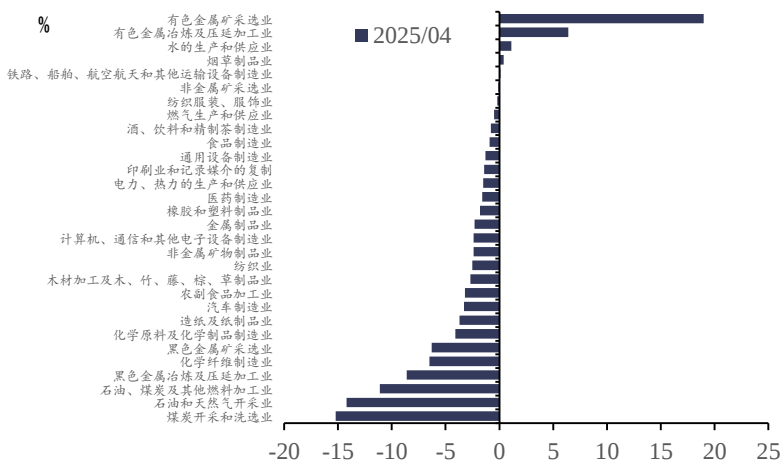
► **内需定价工业品表现有所分化。**一方面，需求弱势导致能源以及黑色相关行业价格走低。本月供暖需求季节性走弱，煤炭开采和洗选业、煤炭加工、电力热力生产和供应业价格环比均为负增，三者合计影响PPI环比下降约0.10个百分点。考虑到国内地产投资及新开工景气度仍低位运行，对于黑色相关工业品需求有限，黑色金属冶炼加工业价格环比持续负增，录得-1.0%（前值-0.5%）。另一方面基建、“两新”政策及新质生产力的发展推进也助力部分行业价格积极调整。本月非金属矿物制品业、电工机械专用设备制造、金属加工机械制造价格同比降幅均出现不同程度的收窄，可穿戴智能设备制造、微特电机及组件制造等高端装备制造价格同比则均有上涨。

图表17：主要行业PPI环比



资料来源：Wind，太平洋证券

图表18：主要行业PPI同比



资料来源：Wind，太平洋证券

风险提示

- 关税政策不确定性；
- 地缘政治风险；
- 内需修复不及预期。

太平洋证券股份有限公司

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股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。