

2025年5月12日

4月通胀环比回升且符合市场预期

——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：021-80128600-8632

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

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

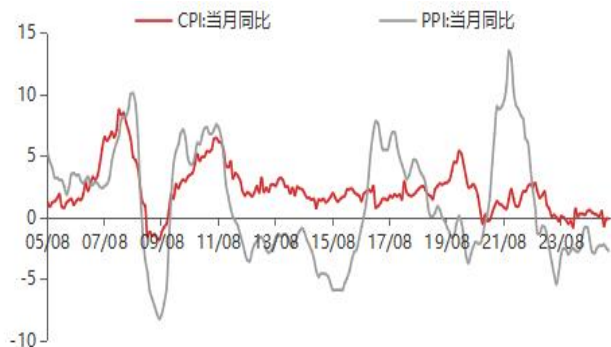
摘要：

- **4月CPI同比降幅维持不变且符合市场预期。**上游端国际大宗商品价格总体有所下降，但内需型商品价格在基建以及消费等内需政策支持下整体有所改善，价格中枢短期变化不大，PPI降幅高于市场预期；4月份，消费政策刺激加强而且由于食品价格以及服务价格回升，CPI环比上升，同比降幅维持不变且符合市场预期，但短期通胀仍旧较低。目前随着天气回暖，基建项目开工有所加快，钢材、水泥等需求逐步恢复，但房地产需求仍旧偏弱，国内工业品需求整体偏弱；短期随着美国对中国加征高额关税，内需型商品价格在消费等内需政策支持下整体有所改善，价格中枢短期变化不大。国外由于及OPEC+增产以及美国关税政策导致需求预期下降，原油价格整体下降；海外商品需求上升、美元走弱以及美国加征关税导致成本上升，有色价格整体震荡反弹；但4月之后随着美国“对等关税”政策落地，美国进口成本大幅上升，海外商品价格中枢整体上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体下移，但国内需求短期有所加快，PPI略好于预期；且在一揽子增量政策落地显效以及增量政策刺激预期增强等因素带动下，国内工业品需求预期回升，未来随着政策效果的持续显现，价格有望逐步趋稳。CPI环比上升，下阶段，随着国内消费和投资等内需政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步回升。
- **4月CPI同比增长-0.1%，预期-0.1%，前值-0.1%，环比0.1%，前值-0.4%，通胀降幅维持不变且符合市场预期，主要有三方面原因：**一是受进口量减少、新果上市初期供给季节性减少带动食品价格回升；二是受需求回暖及假日因素共同影响，出行服务价格回升明显；三是受国际油价下行影响。核心CPI同比维持在0.5%不变，主要是由于提振消费需求等政策效应逐渐显现。在4月份-0.1%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.3个百分点，今年价格变动的新影响约为0.2个百分点。其中，食品价格上涨-0.2%，降幅比上月收窄1.2个百分点，影响CPI同比下降约0.03个百分点。食品中，猪肉价格上涨5%，涨幅比上月下降1.7个百分点，影响CPI上涨约0.06个百分点；鲜菜价格下降5%，收窄1.8个百分点，影响CPI下降约0.1个百分点；鲜果价格上涨5.2%，上升4.3个百分点，影响CPI上涨约0.11个百分点。非食品价格上涨0%，下降0.2个百分点。服务价格同比上涨0.3%，较上月持平，影响CPI上涨约0.13个百分点。服务中，家政服务、养老服务和教育服务价格分别上涨2.5%、

1.4%和1.2%，涨幅总体稳定。扣除能源的工业消费品价格同比上涨0.4%，涨幅比上月下降0.1个百分点，影响CPI同比上涨约0.10个百分点。整体来看，由于食品价格和服务价格上涨，但能源价格下跌，通胀降幅维持不变，符合市场预期。

- 4月PPI同比增长-2.7%，预期-2.8%，前值-2.5%，PPI同比降幅有所扩大，但略高于市场预期；主要原因：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格下行；二是国内部分能源价格季节性下降。当前随着美国关税政策的落地，导致全球商品价格的下跌，商品价格中枢整体下移，PPI仍有一定的下行压力。在4月份2.7%的PPI同比降幅中，翘尾影响约为-1.59个百分点，今年价格变动的新影响约为-1.1个百分点。国外方面，由于及OPEC+增产以及美国关税政策导致需求预期下降，原油价格整体下降；海外商品需求上升、美元走弱以及美国加征关税导致成本上升，有色价格整体震荡反弹。国内方面，随着天气回暖，基建项目开工有所加快，钢材、水泥等需求逐步回升，但国内工业品需求整体偏弱；但是随着我国促消费等宏观政策加力扩围，高技术产业加快成长，部分行业需求增加，一些领域价格呈现积极变化。一是部分行业供需关系有所改善，价格降幅收窄；二是高技术产业发展带动相关行业价格上涨。因此，PPI降幅高于市场预期。其中，生产资料价格下降3.1%，降幅扩大0.3个百分点，影响PPI下降约2.28个百分点；生活资料价格下降1.6%，降幅较上月扩大0.1%，影响PPI下降约0.4个百分点。
- 目前随着天气回暖，基建项目开工有所加快，钢材、水泥等需求逐步恢复，但房地产需求仍旧偏弱，国内工业品需求整体偏弱；短期随着美国对中国加征高额关税，内需型商品价格在消费等内需政策支持下整体有所改善，价格中枢短期变化不大。国外由于及OPEC+增产以及美国关税政策导致需求预期下降，原油价格整体下降；海外商品需求上升、美元走弱以及美国加征关税导致成本上升，有色价格整体震荡反弹；但4月之后随着美国“对等关税”政策落地，美国进口成本大幅上升，海外商品价格中枢整体上移。整体来看，上游国际大宗商品价格总体下移，但国内需求短期有所加快，PPI略好于预期；且在一揽子增量政策落地显效以及增量政策刺激预期增强等因素带动下，国内工业品需求预期回升，未来随着政策效果的持续显现，价格有望逐步趋稳。CPI环比上升，下阶段，随着国内消费和投资等内需政策刺激进一步增强且逐步落地显效，内需有一定的支撑，市场需求有望扩大，供求关系有望改善，加之上年同期高基数影响逐步消除，CPI有望逐步回升。

图1 CPI和PPI当月同比



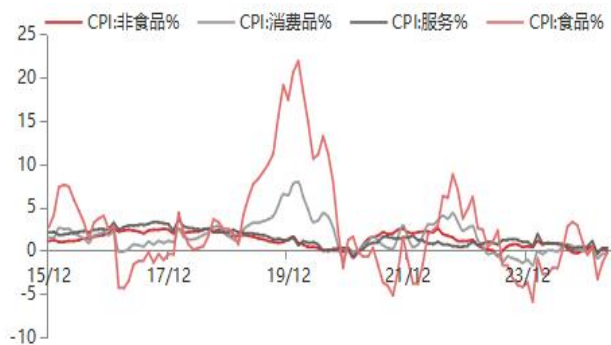
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 核心CPI当月同比



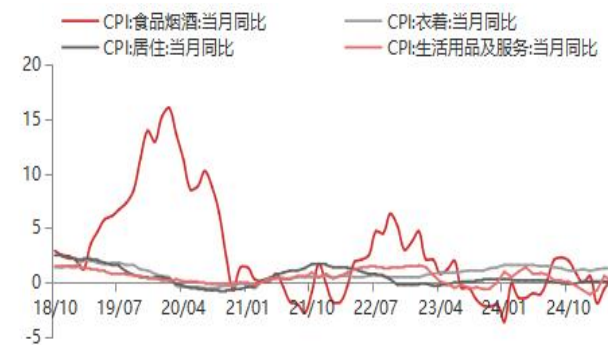
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 CPI食品、非食品、消费、服务当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 食品、衣着、居住、生活用品及服务同比增速



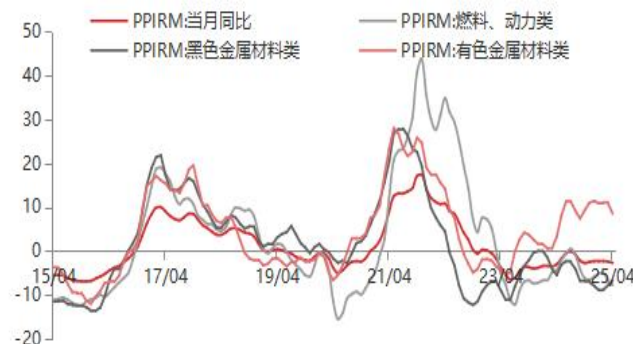
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 PPI生产资料和生活资料当月同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 PPI燃料、有色、黑色当月同比增速



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

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：021-80128600-8632

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn