



光期研究 见微知著

宏观周报：出口有韧性，物价保持稳定

2025年5月11日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

出口有韧性，物价保持稳定

摘 要

中国4月CPI同比-0.1%，与前值持平。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%；同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。从环比看，CPI由降转涨，涨幅高于季节性水平0.2个百分点，主要是食品、出行服务回升带动。从同比看，CPI略有下降，主要受国际油价下行影响。能源价格同比下降4.8%，降幅比上月扩大2.2个百分点。其中汽油价格下降10.4%，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。食品价格下降0.2%，降幅比上月收窄1.2个百分点，影响CPI下降约0.03个百分点。

PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响本月PPI下降的主要原因：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格下行。国际贸易环境变化，部分国际大宗商品价格迅速下行，影响国内相关行业价格下降。二是国内部分能源价格季节性下降。北方供暖全面结束，煤炭需求进入传统淡季，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比均下降3.3%。

央行一季度货币政策执行报告专栏指出，从实际情况看，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。提振物价的关键在于扩大有效需求，畅通供需循环，打通实体经济堵点。面对长期和短期、内部和外部、周期性和结构性等诸多因素交织的宏观经济环境，要进一步深化结构性改革，通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升。价格调控思路，也要从以前的管高价转向管低价，从支持规模扩张转向高质量发展，从防垄断转向防无序竞争。

下周关注：中国4月社融信贷数据（不定期）、美国4月通胀数据（周二）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

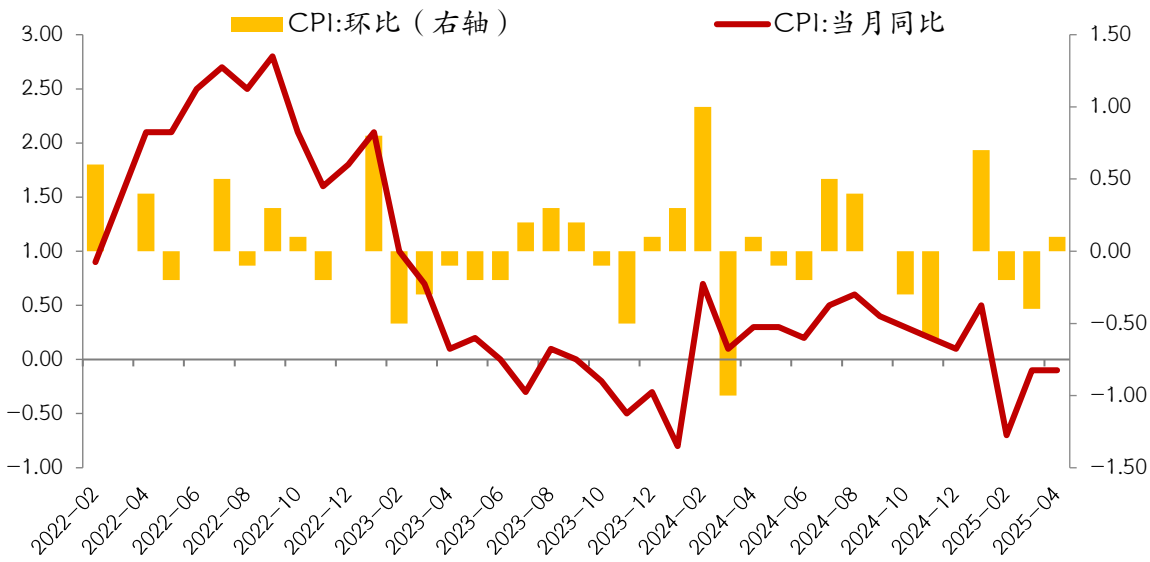
宏观指标		2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04
GDP (%)	当季		5.40			5.40			4.60			4.70		
工业增加值 (%)	当月		7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70
社零 (%)	当月		5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30
固定资产投资 (%)	累计		4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20
制造业投资 (%)	累计		9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70
基建投资 (%)	累计		5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00
房地产投资 (%)	累计		-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80
出口 (%)	当月		12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50
CPI (%)	当月	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30
PPI (%)	当月	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50
社融 (%)			8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30
人民币贷款 (%)			7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10
M1 (%)			1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60
M2 (%)			7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20

资料来源：Wind，光大期货研究所

1. 重要经济数据

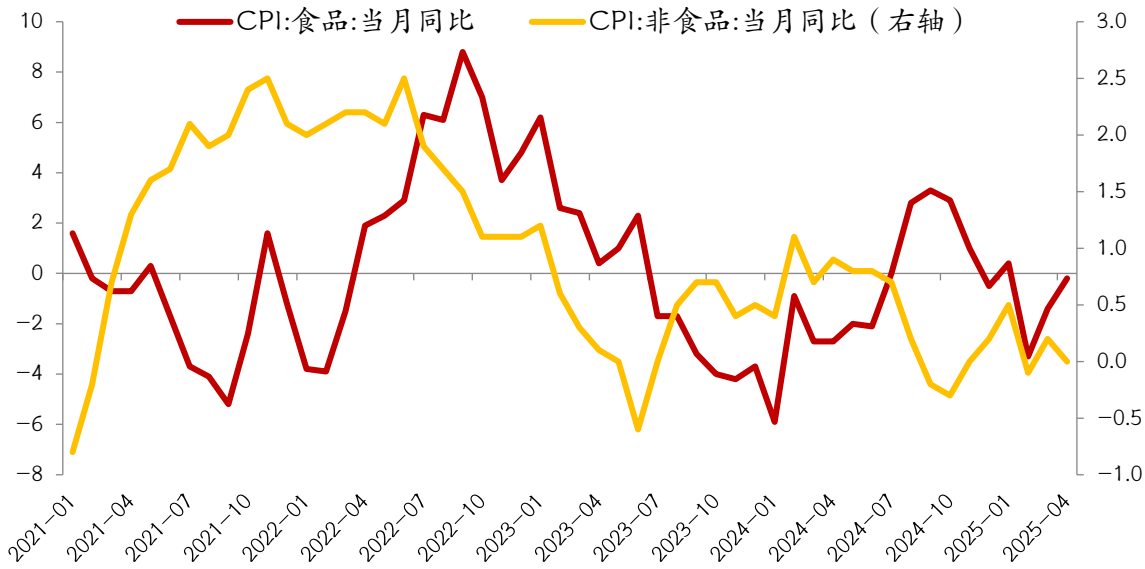
中国4月CPI同比-0.1%，与前值持平

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

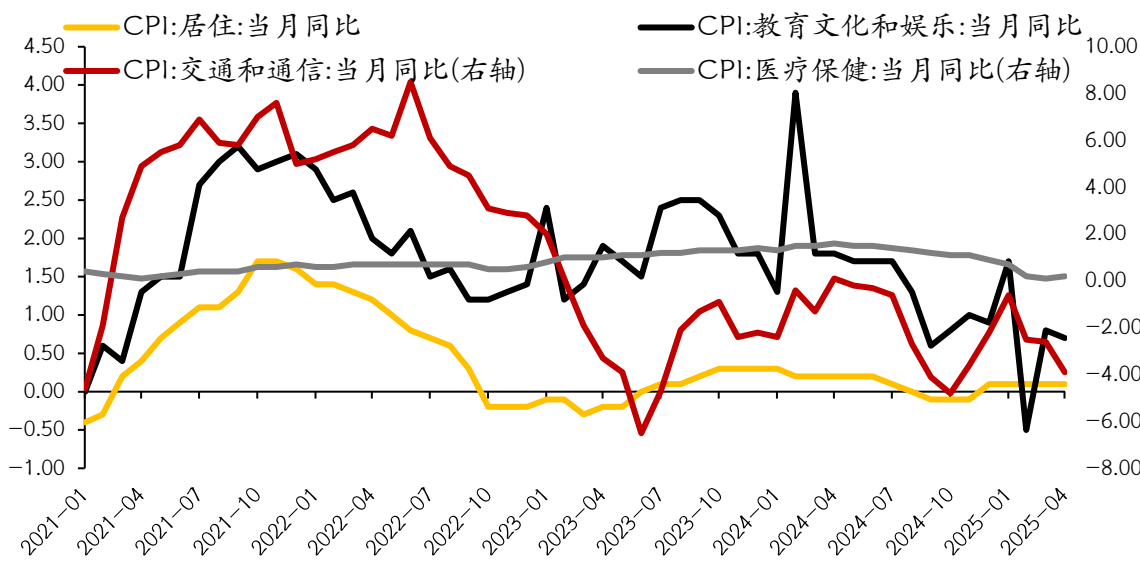


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国4月CPI同比-0.1%，与前值持平。扣除食品和能源价格的核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%；同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。从环比看，CPI由降转涨，涨幅高于季节性水平0.2个百分点，主要是食品、出行服务回升带动。从同比看，CPI略有下降，主要受国际油价下行影响。能源价格同比下降4.8%，降幅比上月扩大2.2个百分点。其中汽油价格下降10.4%，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。食品价格下降0.2%，降幅比上月收窄1.2个百分点，影响CPI下降约0.03个百分点。

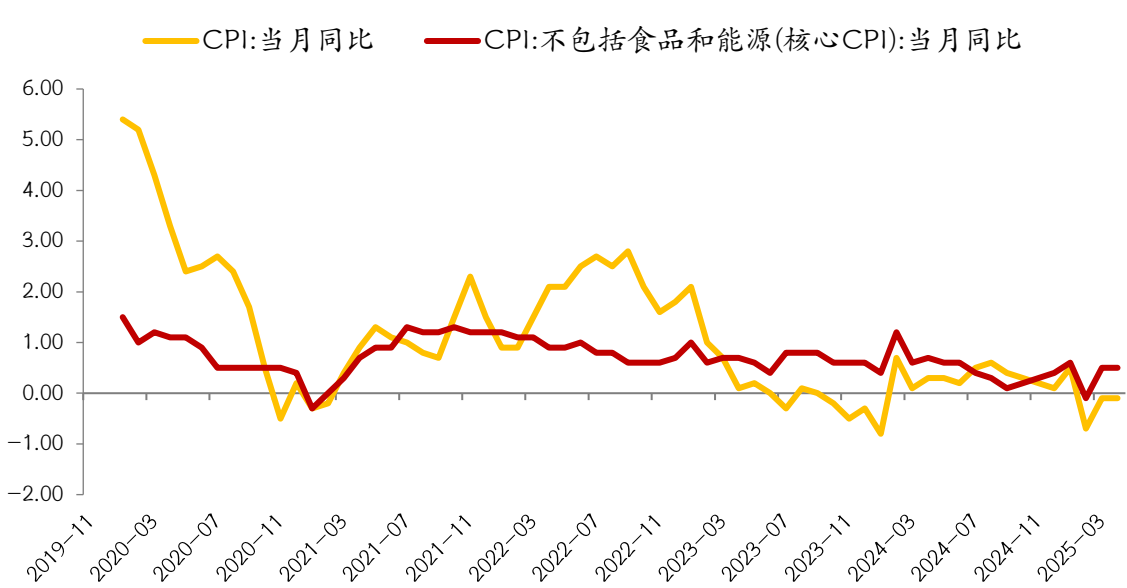
扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.5%，涨幅保持稳定

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

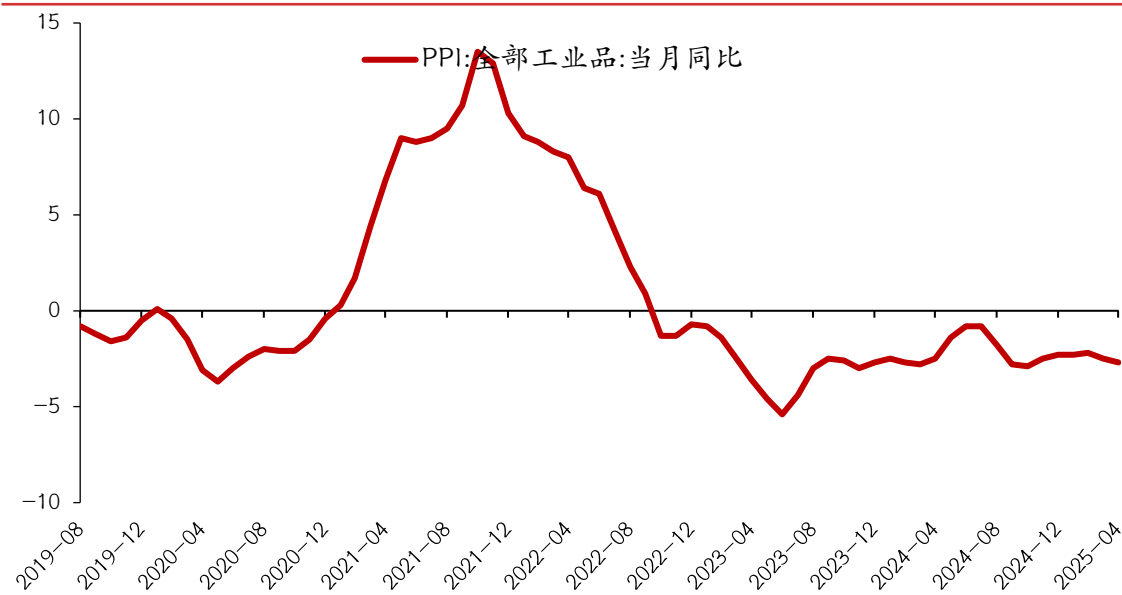


资料来源：Wind，光大期货研究所

央行一季度货币政策执行报告专栏指出，从实际情况看，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。提振物价的关键在于扩大有效需求，畅通供需循环，打通实体经济堵点。面对长期和短期、内部和外部、周期性和结构性等诸多因素交织的宏观经济环境，要进一步深化结构性改革，通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升。价格调控思路，也要从以前的管高价转向管低价，从支持规模扩张转向高质量发展，从防垄断转向防无序竞争。

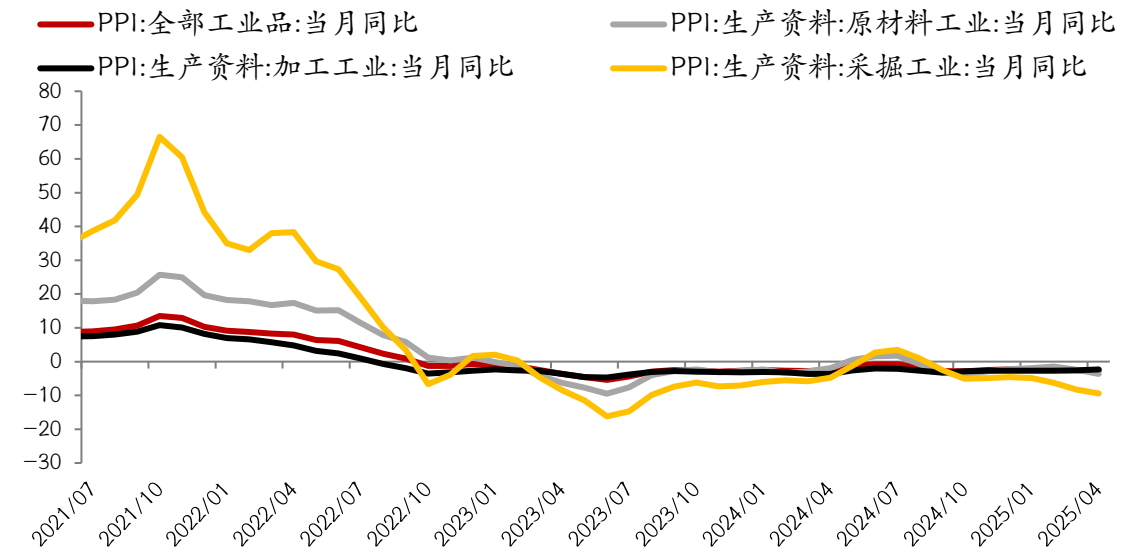
4月PPI同比-2.7%，前值-2.5%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

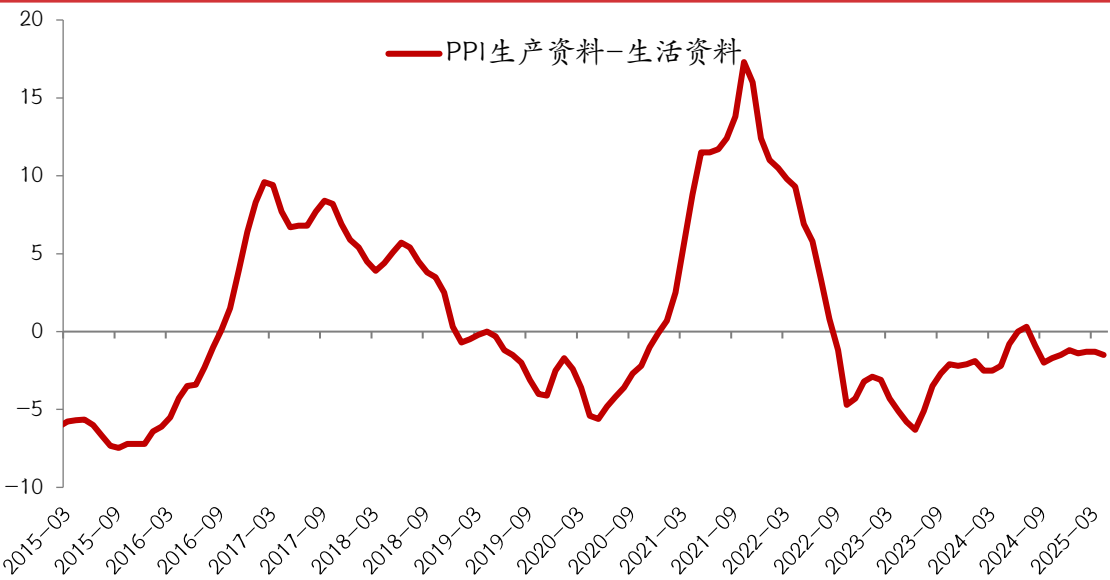


资料来源：Wind，光大期货研究所

PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同。影响本月PPI下降的主要原因：一是国际输入性因素影响国内相关行业价格下行。国际贸易环境变化，部分国际大宗商品价格迅速下行，影响国内相关行业价格下降。二是国内部分能源价格季节性下降。北方供暖全面结束，煤炭需求进入传统淡季，煤炭开采和洗选业、煤炭加工价格环比均下降3.3%。

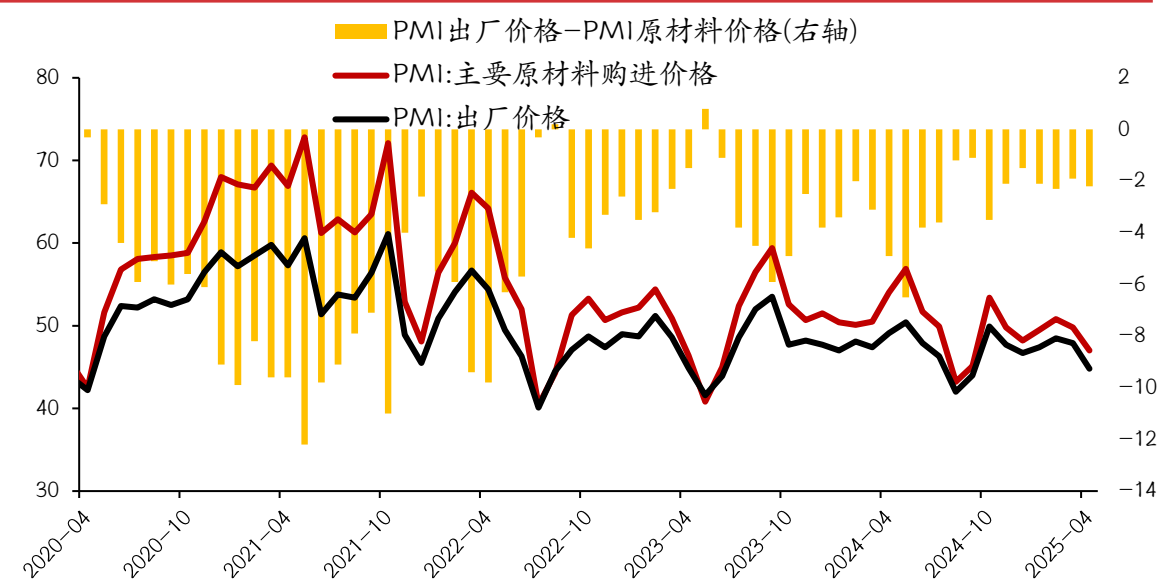
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

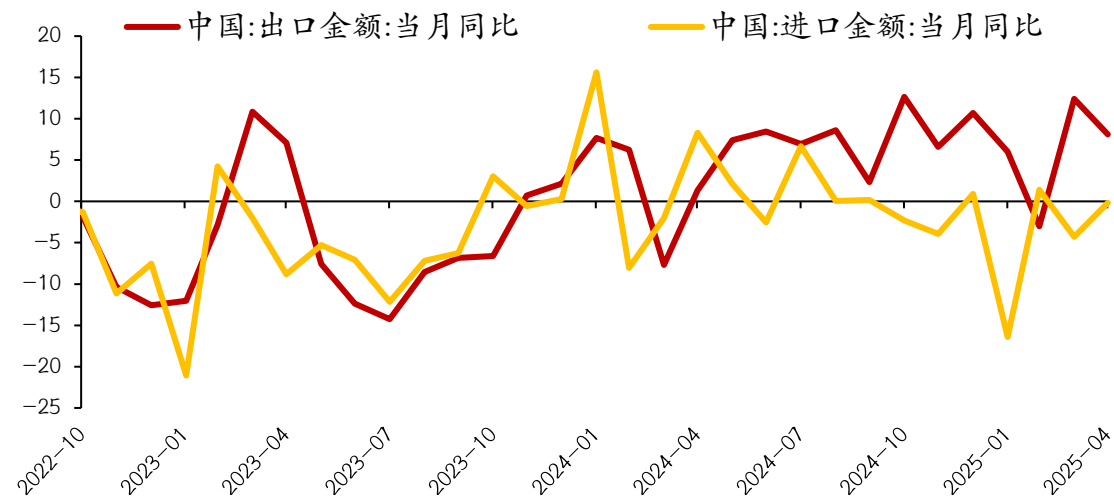
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

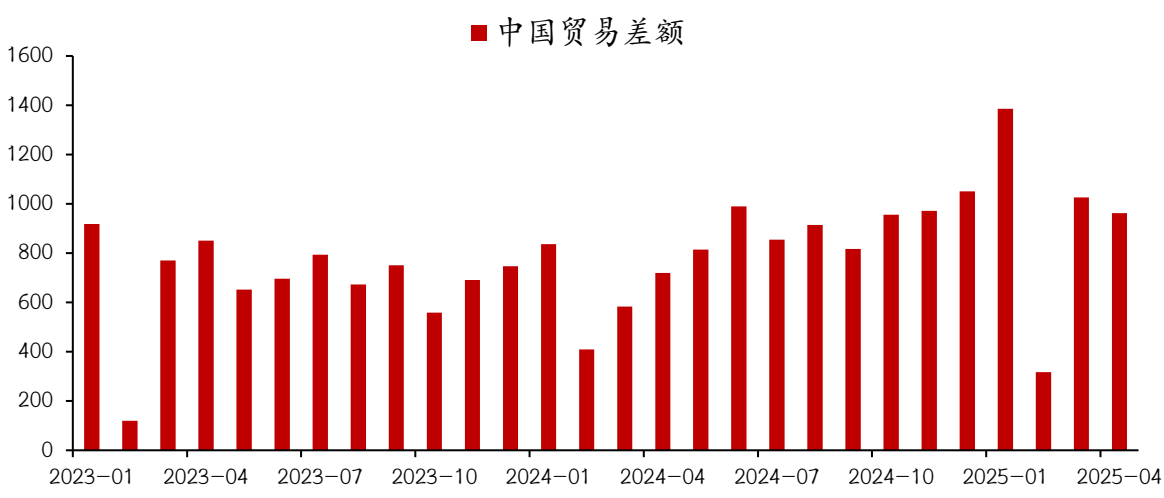
中国4月按美元计出口同比增长8.1%，进口下降0.2%

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

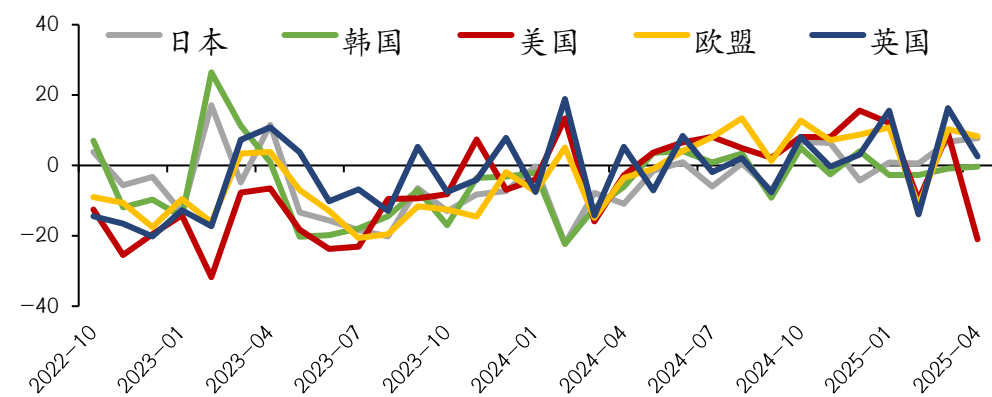
中国4月按美元计出口同比增长8.1%，进口下降0.2%；中国4月按人民币计出口同比增长9.3%，进口同比增长0.8%。

从国别来看，中国对主要经济体出口金额同比呈现分化的格局，对美国出口金额同比明显减少，对东盟出口金额同比明显增加。对日本、欧盟、英国出口金额同比增长分别为7.8%/8.3%/2.5%，其中日本较上个月增加1.0个百分点，欧盟、英国较上个月减少2.0/13.8个百分点。对美国、韩国出口金额同比分别减少21.0/0.3个百分点，美国较上个月大幅减少30.1个百分点。对东盟、印度、香港出口金额同比分别为20.8%/21.7%/8.8%，较上个月增加9.3/-5.6/1.0个百分点。对俄罗斯出口同比减少2.74%，较上个月减少4.6个百分点。

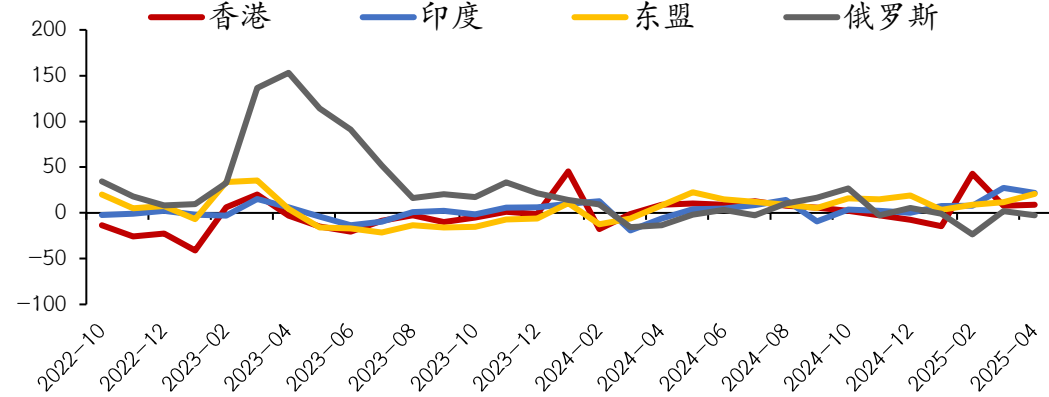
从商品类别来看，劳动密集型商品出口金额同比增速多数转负，纺织用品、塑料制品、箱包、服装、鞋靴、玩具同比分别为3.2%/-1.2%/-9.1%/-1.2%/-0.2%/-6.5%，分别较上个月减少12.9/8.6/6.5/10.0/9.7/11.6个百分点。

中国对主要经济体出口金额同比呈现分化的格局

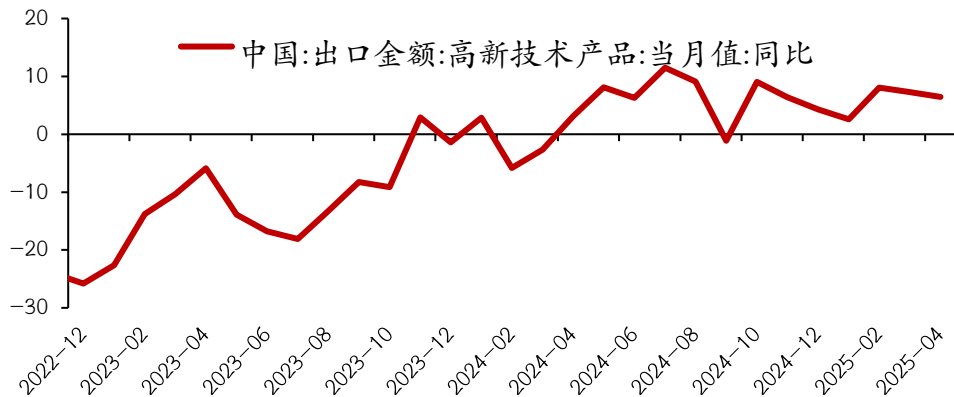
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



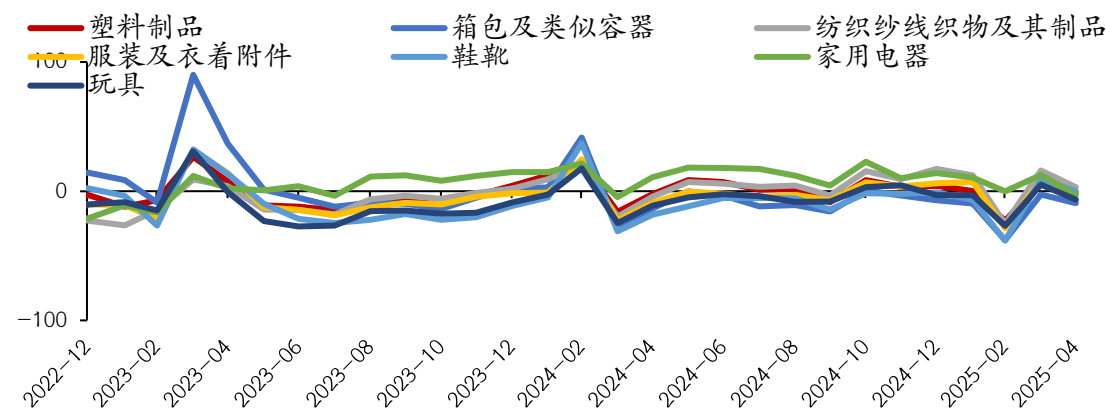
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）

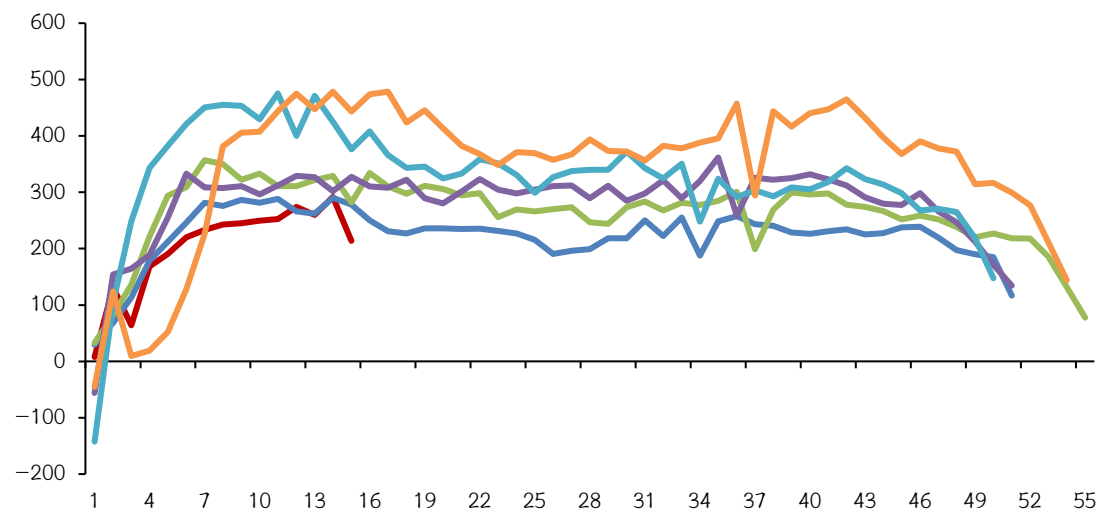


资料来源：Wind，光大期货研究所

2.实体经济高频

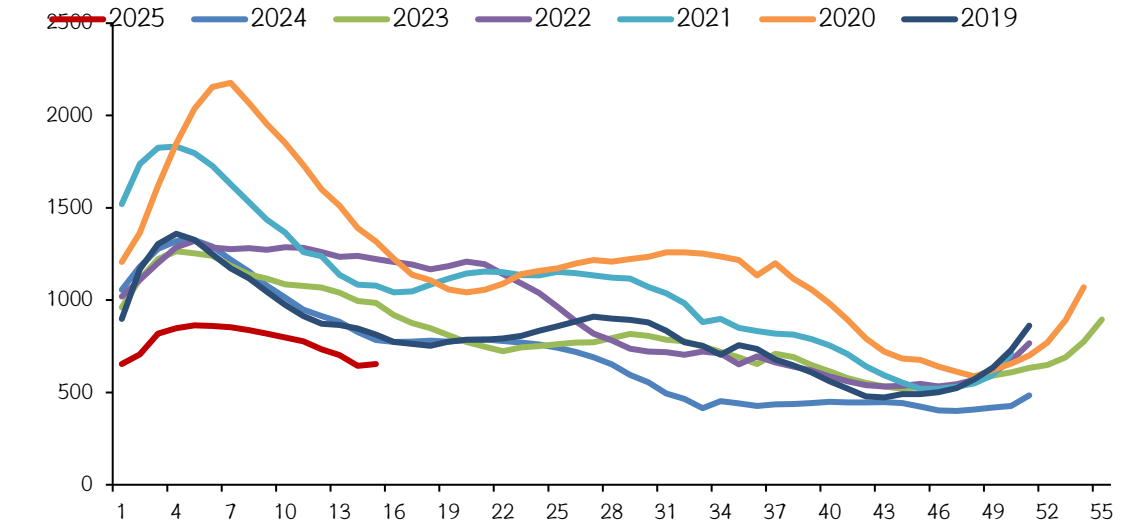
螺纹表需大幅回落

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

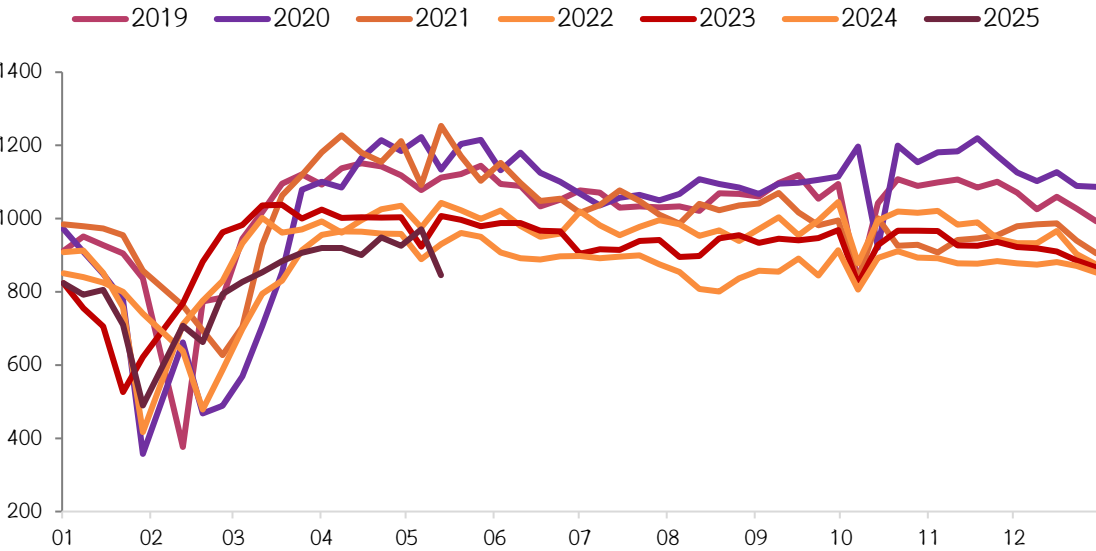
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

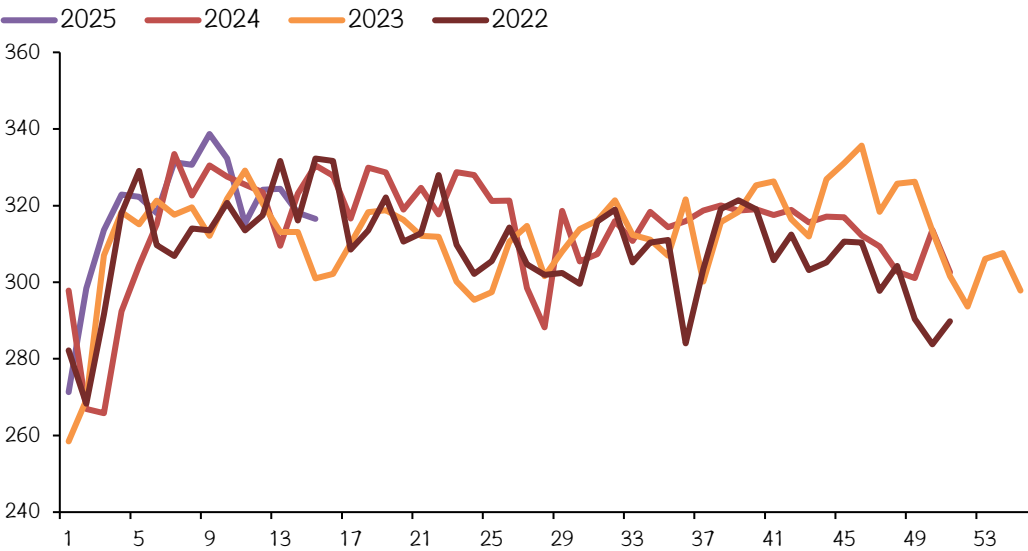
五大品种表需回落

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

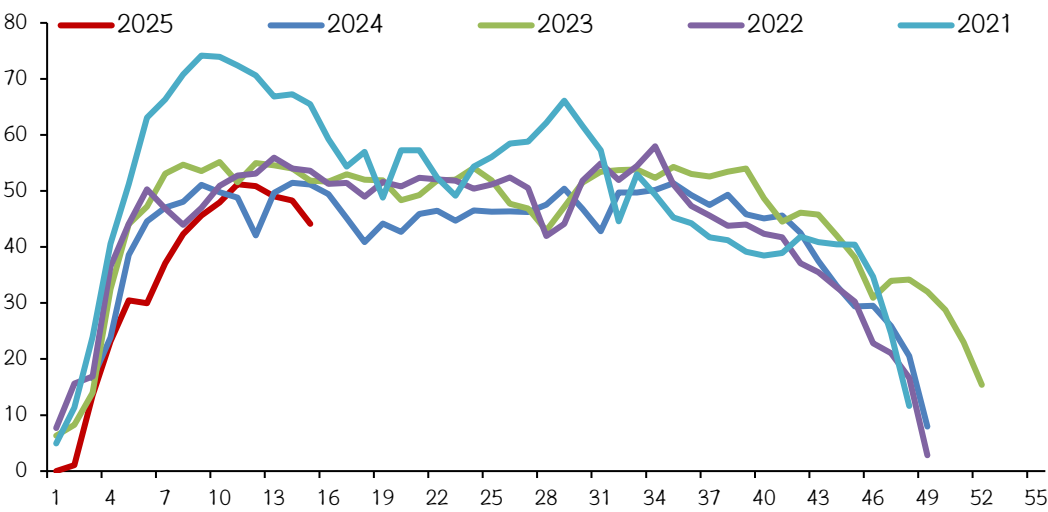
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

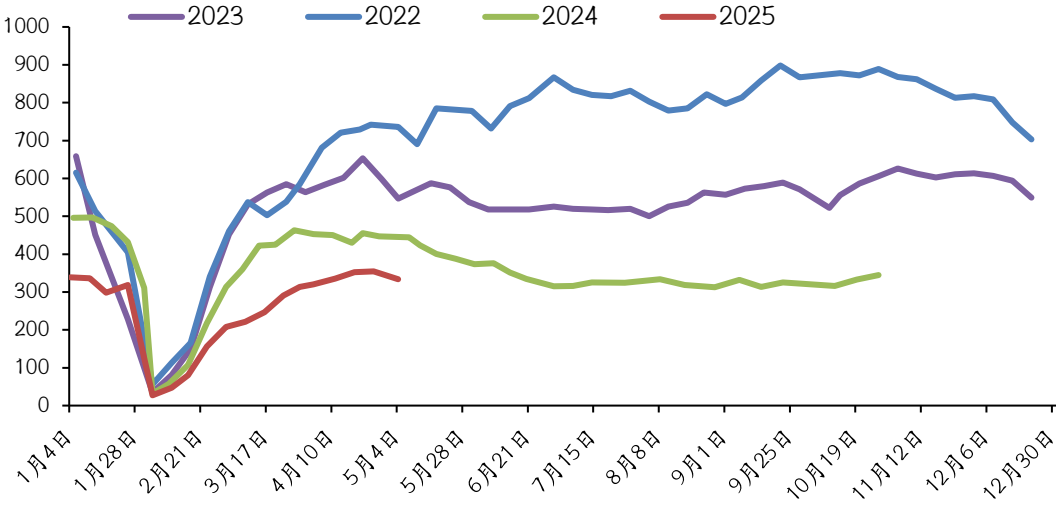
水泥出库量回落

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

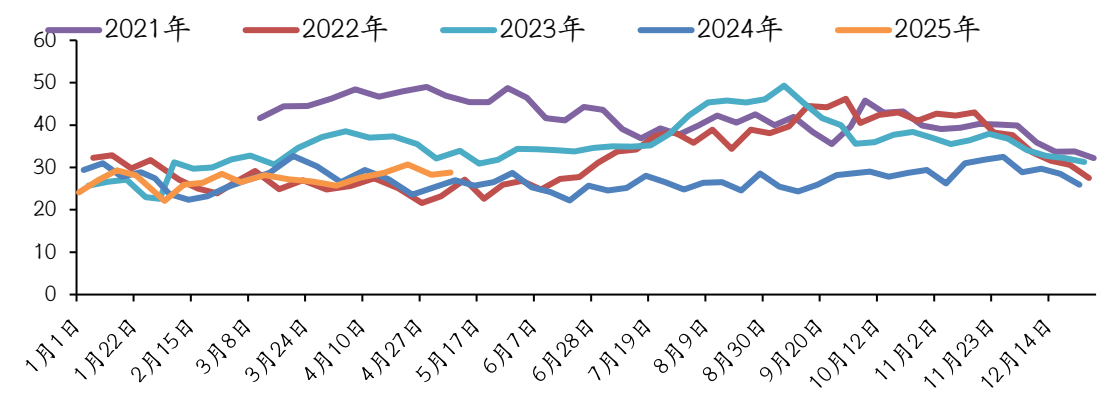


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

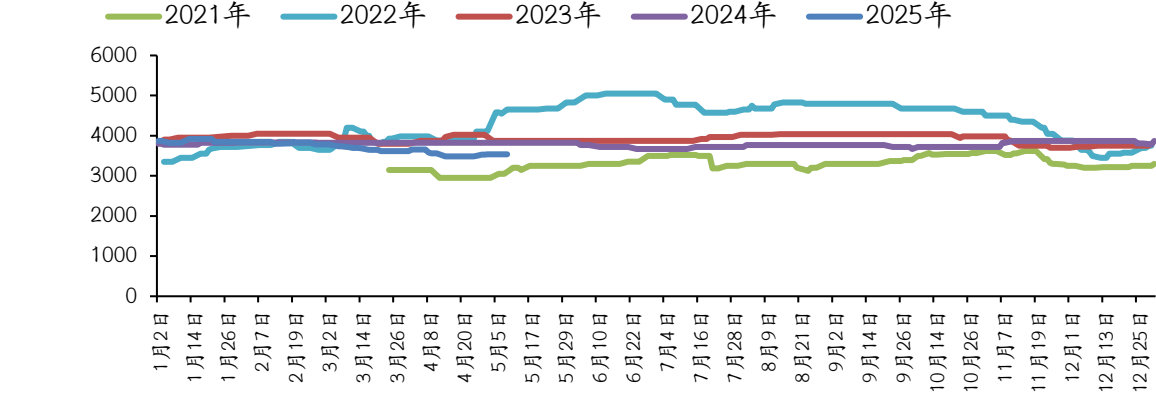
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定下降。全国水泥磨机开工负荷均值44.13%，较上周下降4.17个百分点，降幅扩大3.43个百分点。受天气影响，南方部分省份需求下降，磨机开工降低，总体需求都偏弱，只有西北个别地区仍有季节性小幅增长。

沥青出货量回落

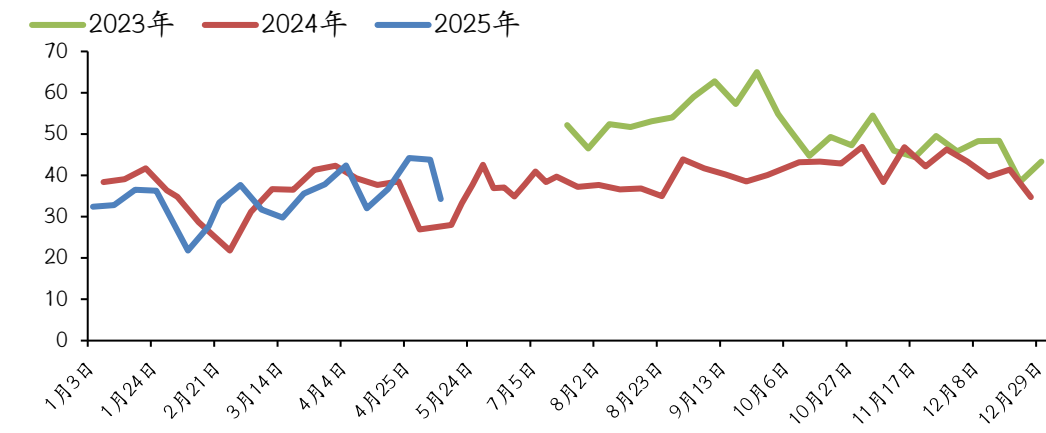
图表：沥青开工率（单位：%）



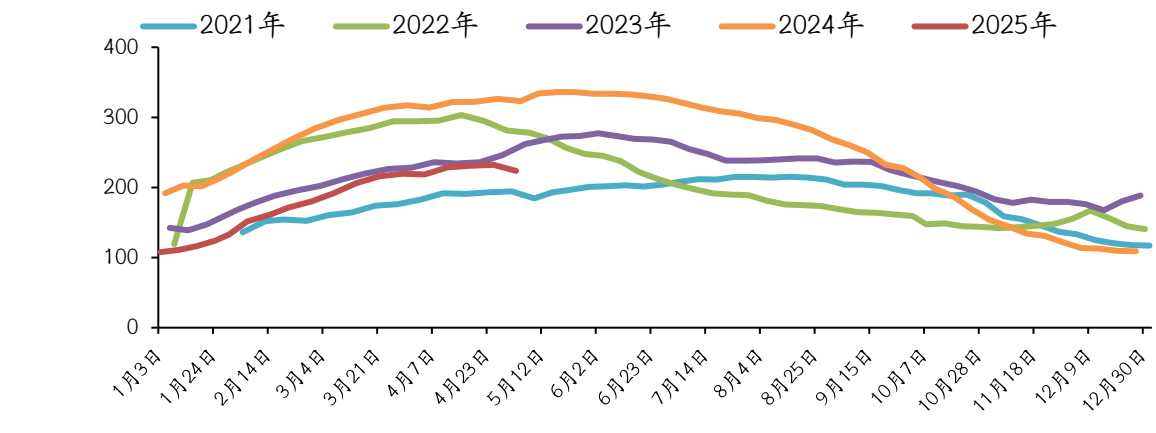
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



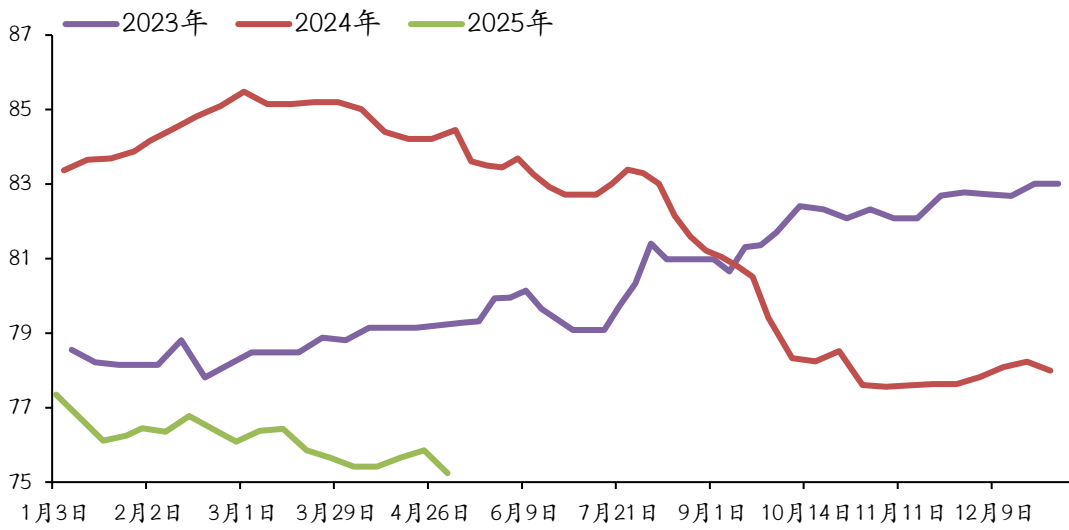
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

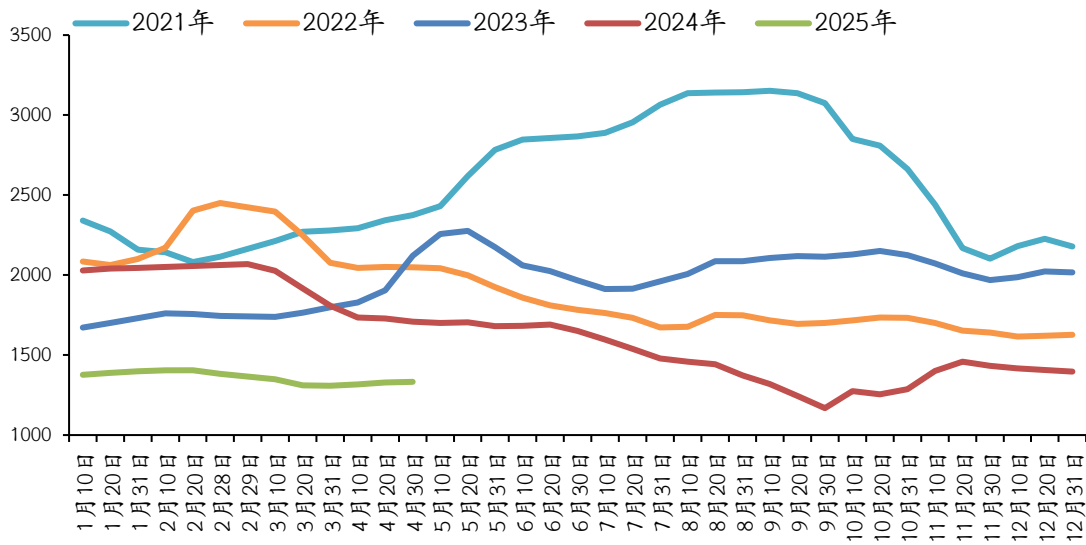
浮法平板玻璃产能利用率较低

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

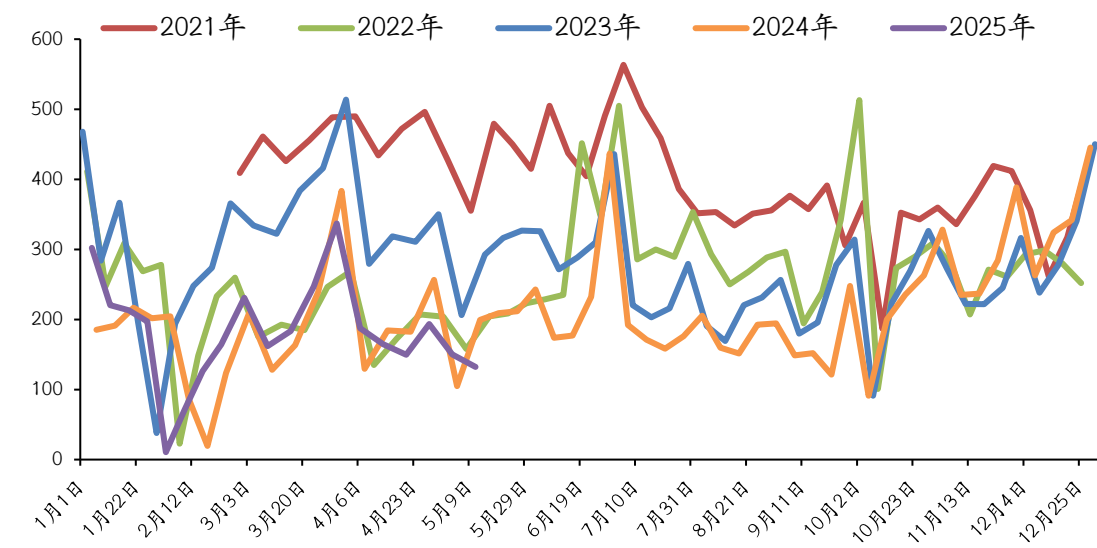
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

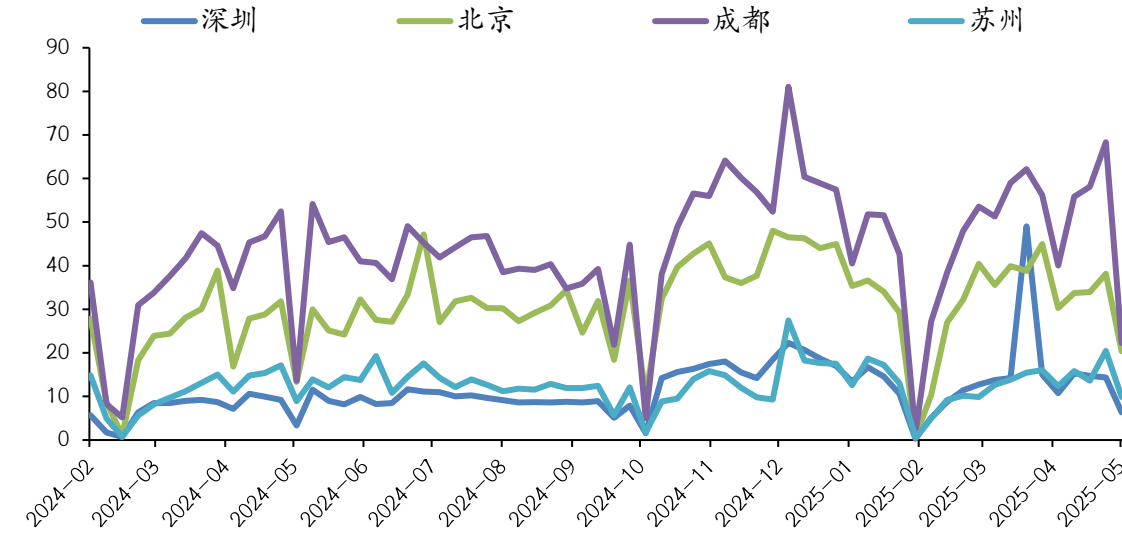
30城商品房成交面积处于较低水平

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

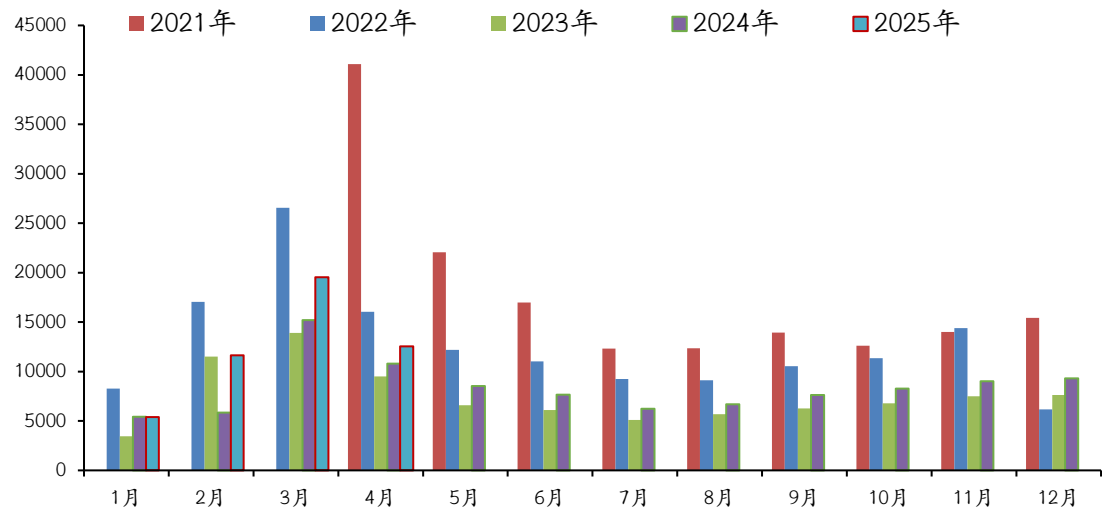
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

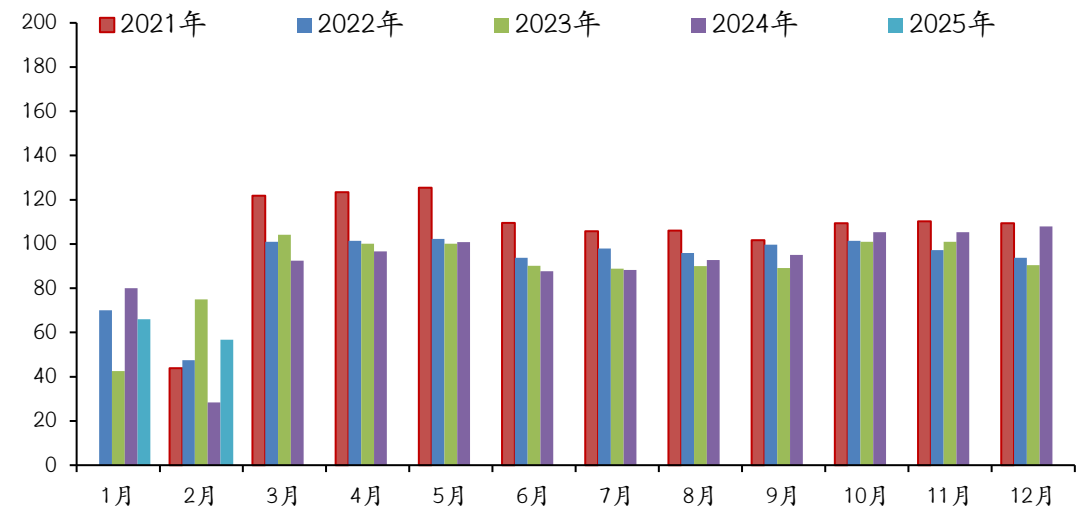
2025年4月，销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年4月，挖掘机主要制造企业销售各类挖掘机22142台，同比增长17.6%；其中国内销量12547台，同比增长16.4%；出口量9595台，同比增长19.3%。

2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%。

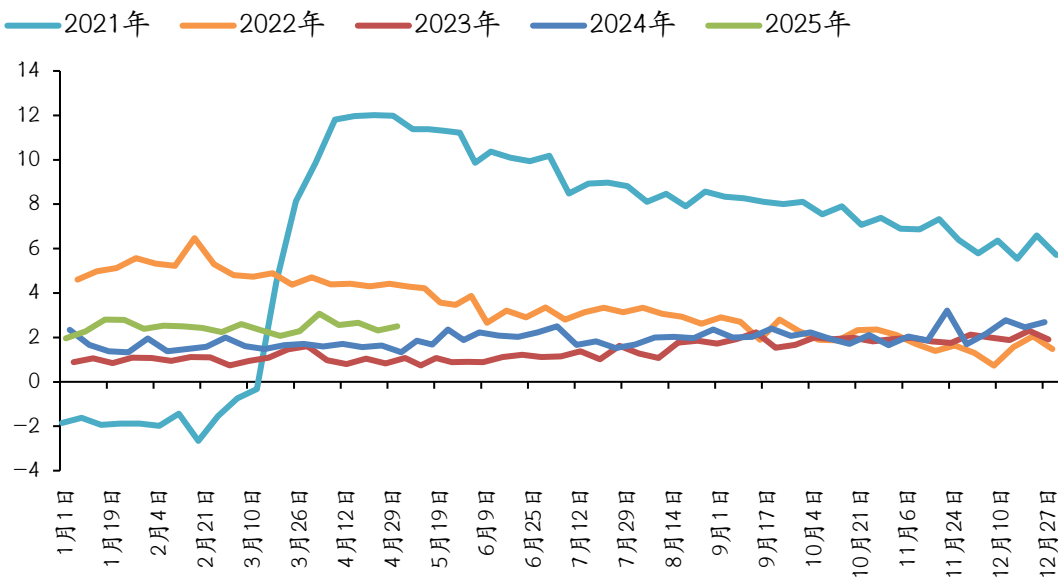
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

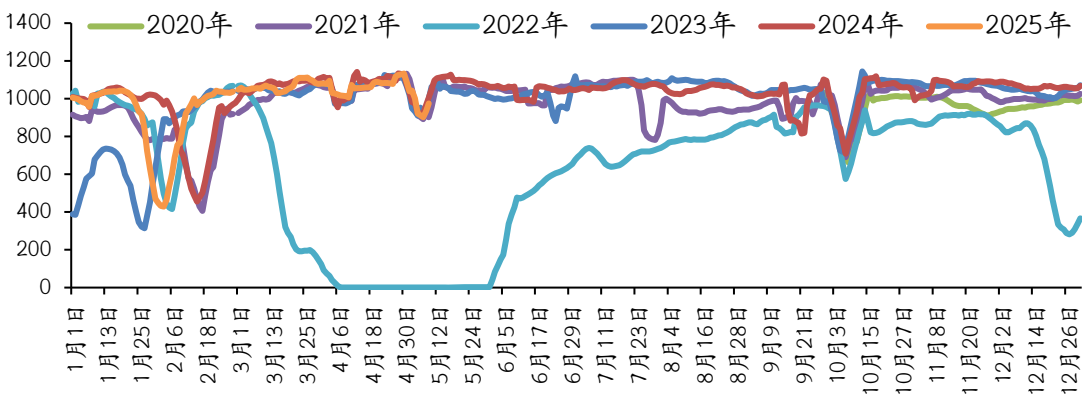
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



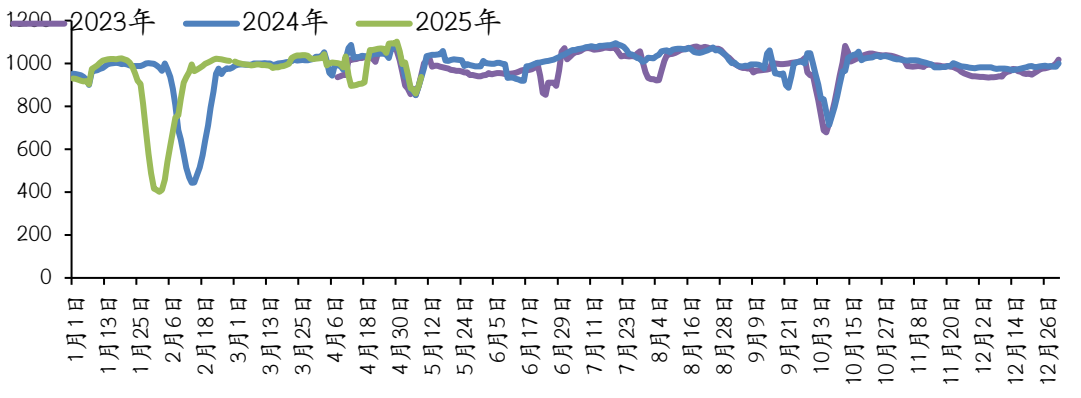
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量节后反弹

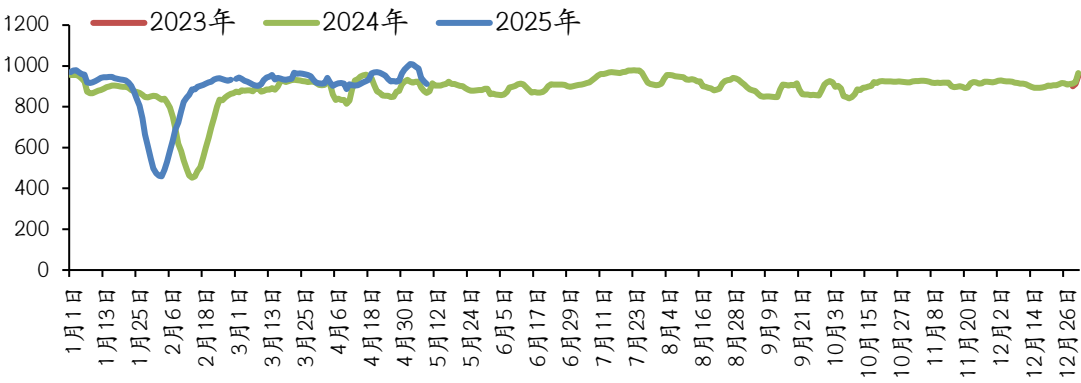
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



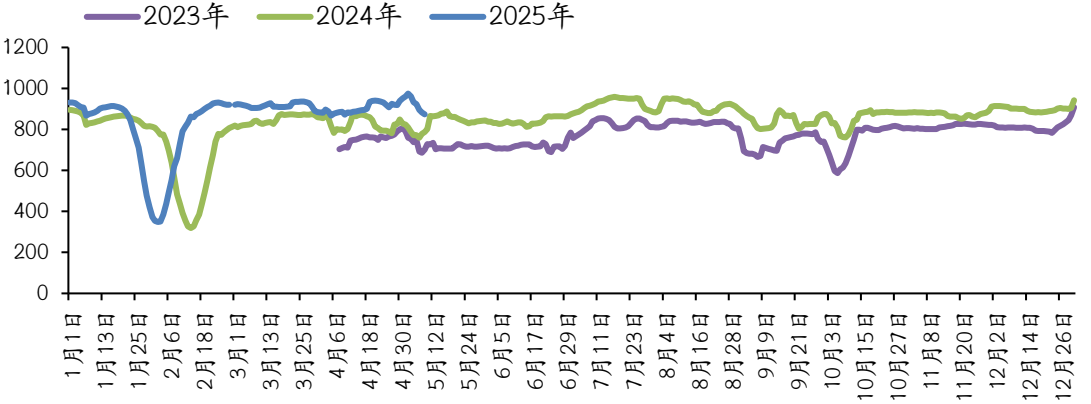
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



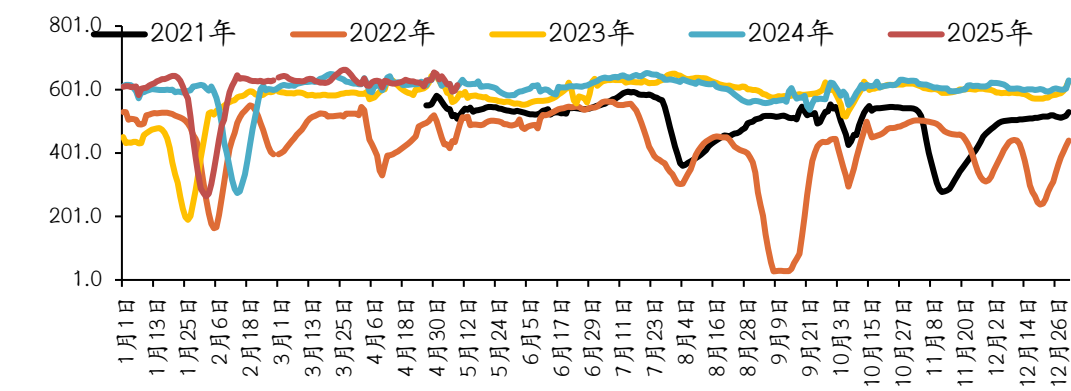
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



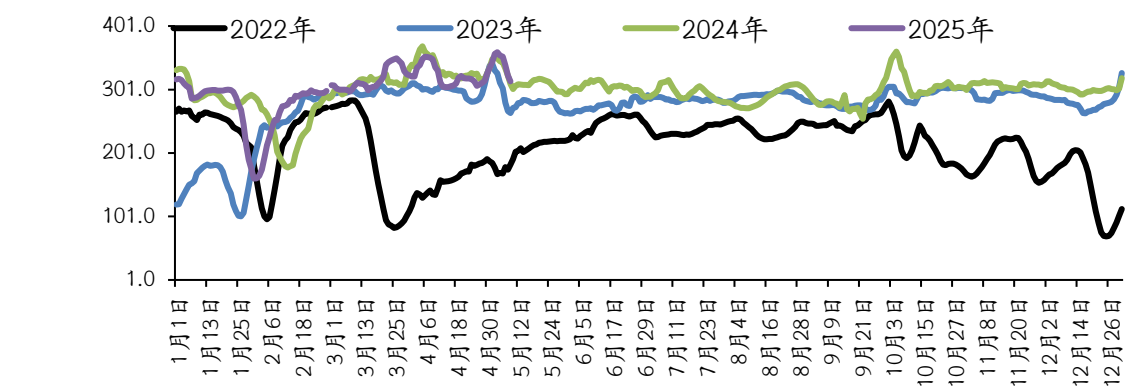
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量节后回落

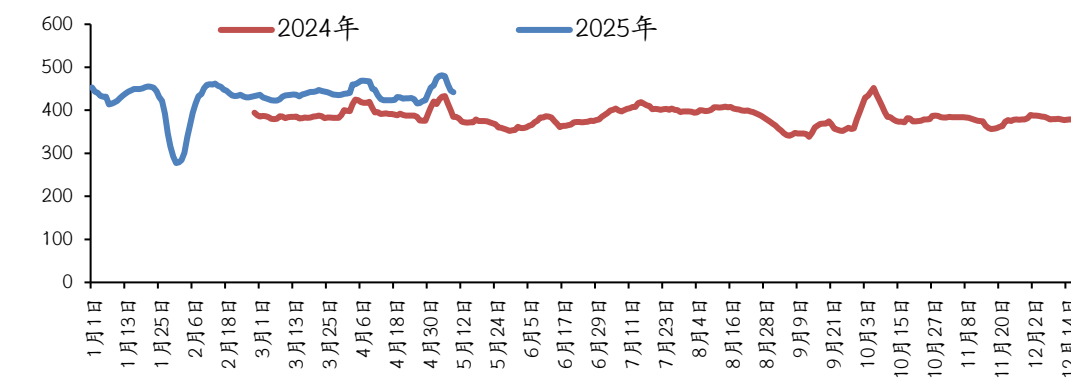
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



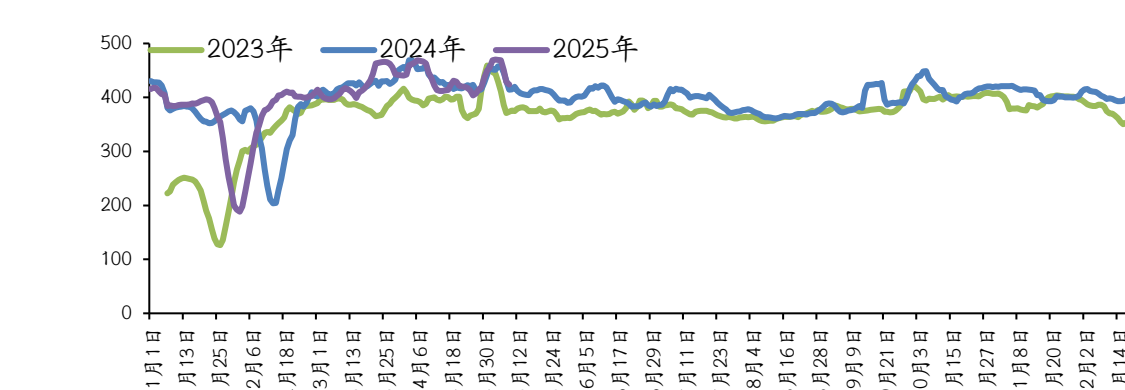
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



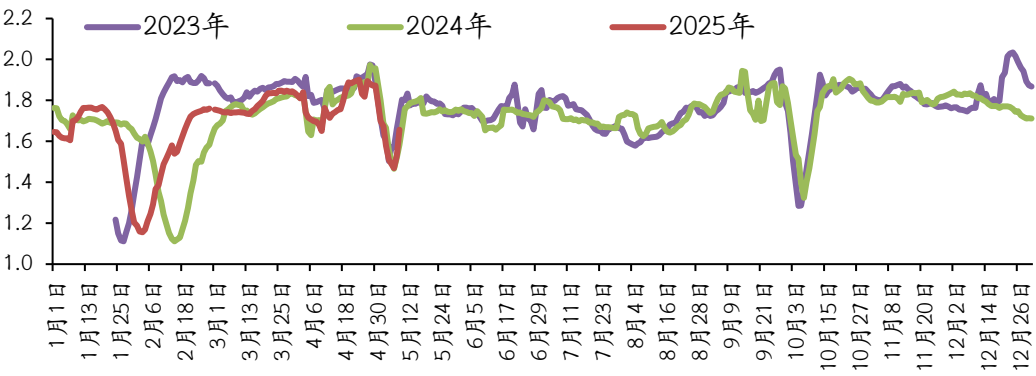
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



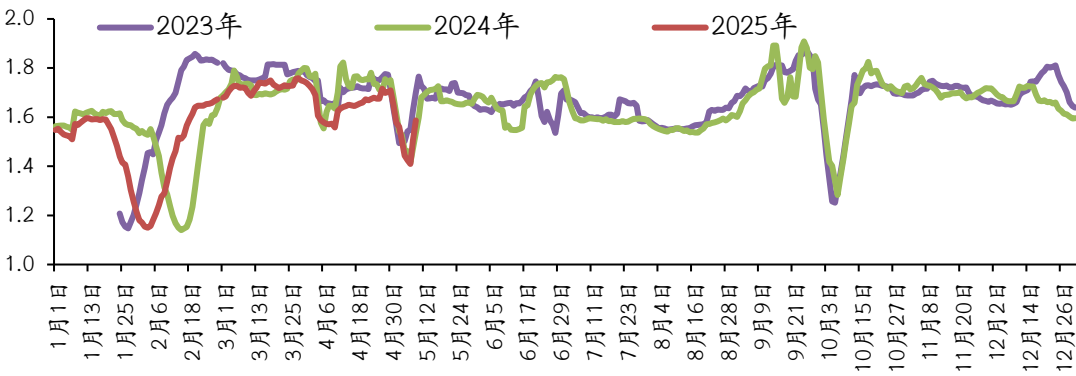
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数节后回升

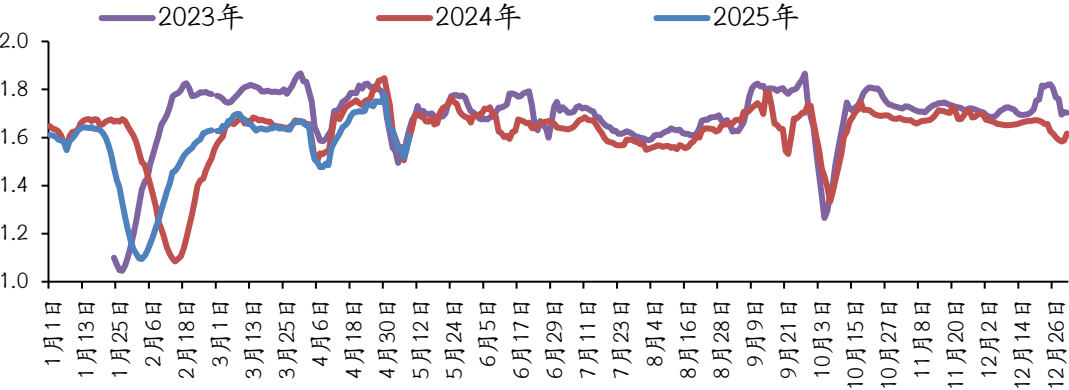
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



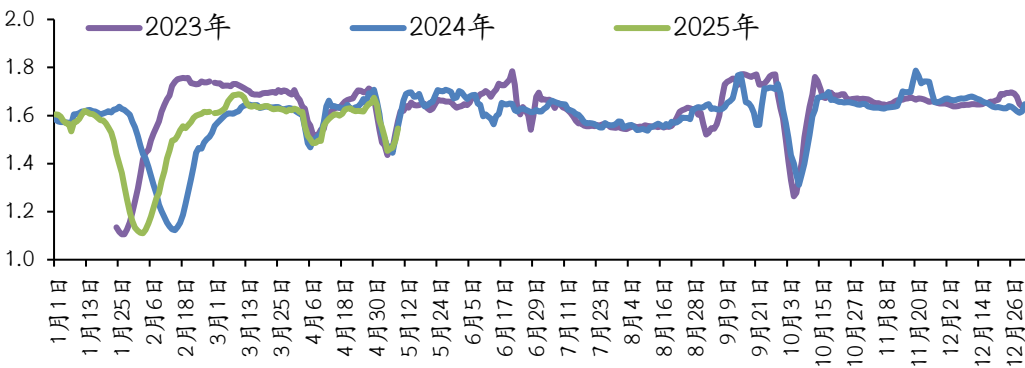
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



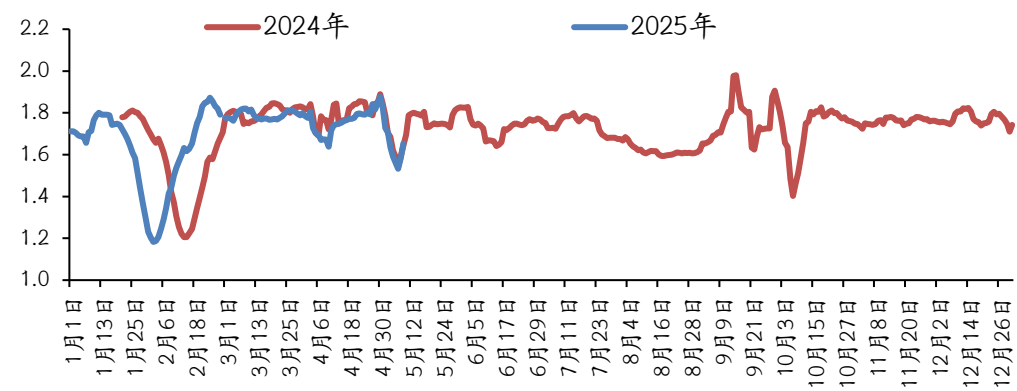
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



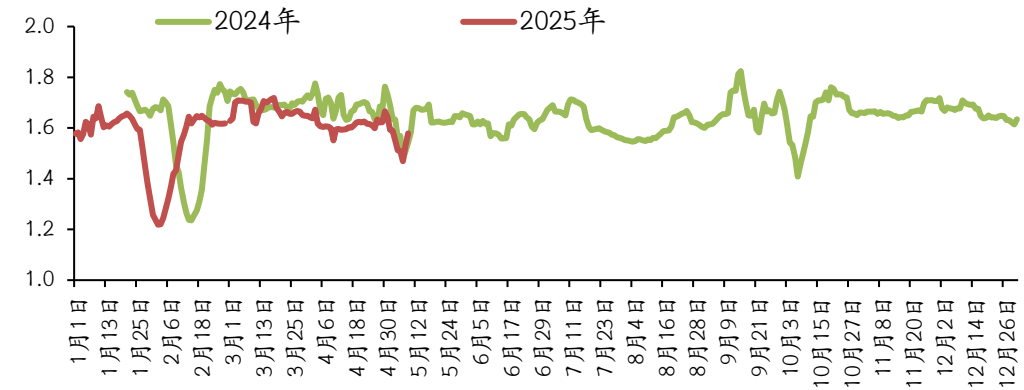
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数节后回升

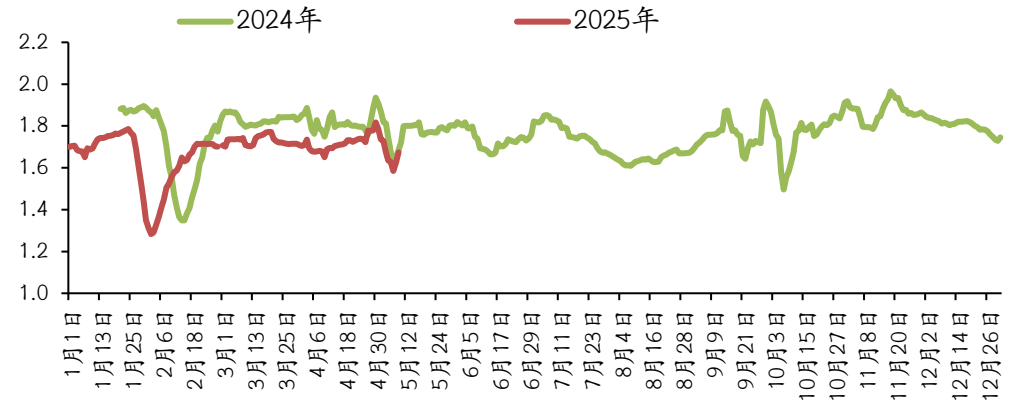
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



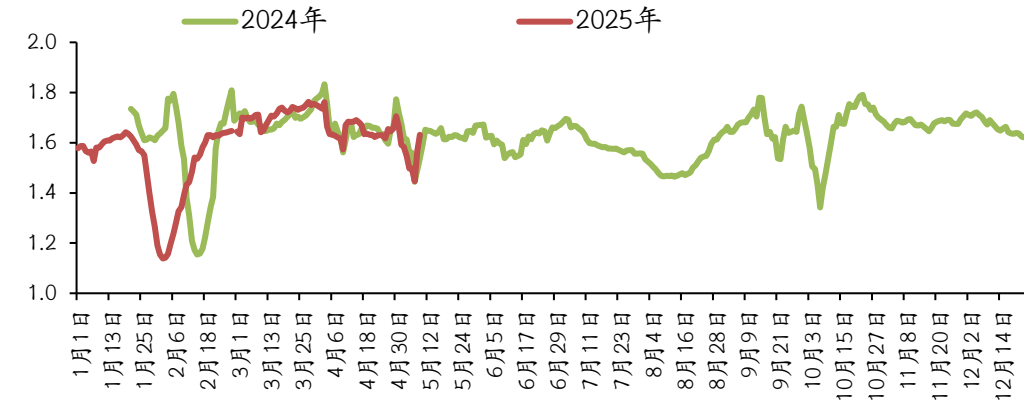
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



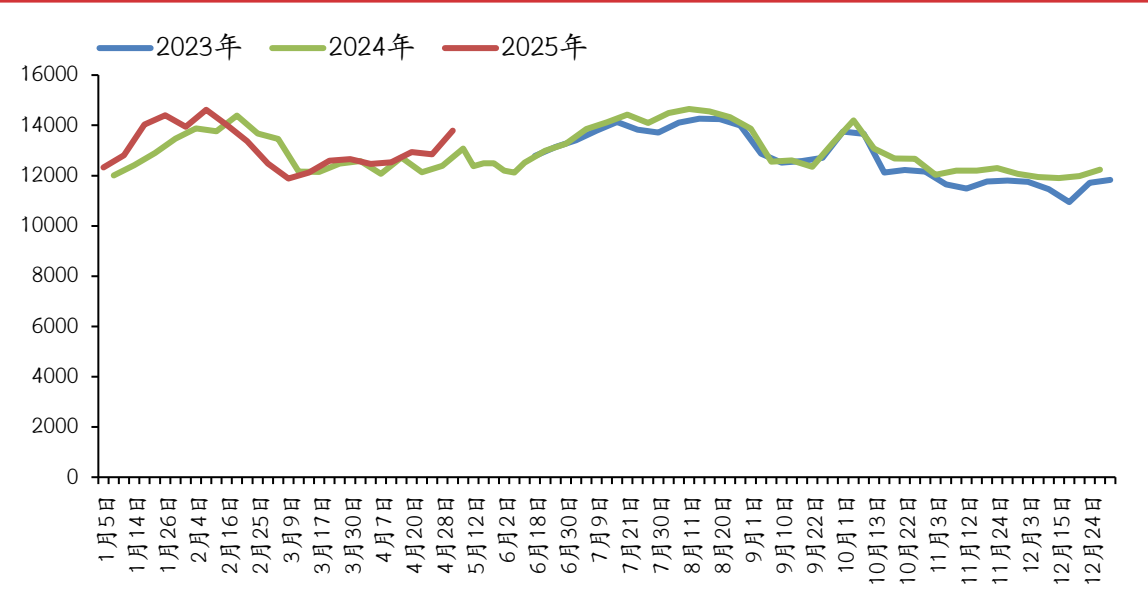
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

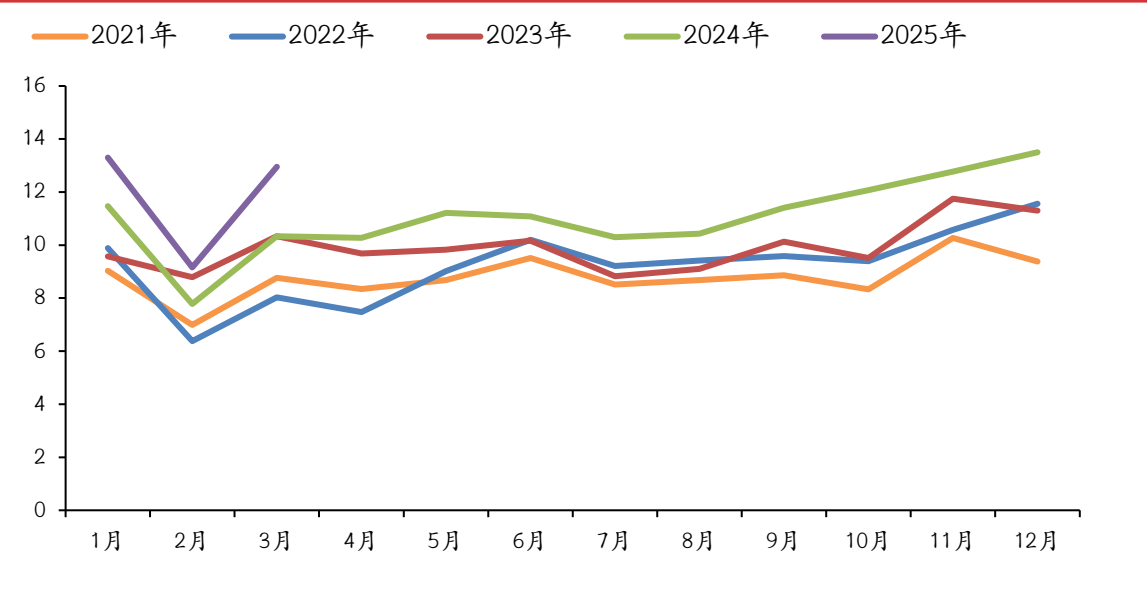
国内航班执行数回升

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

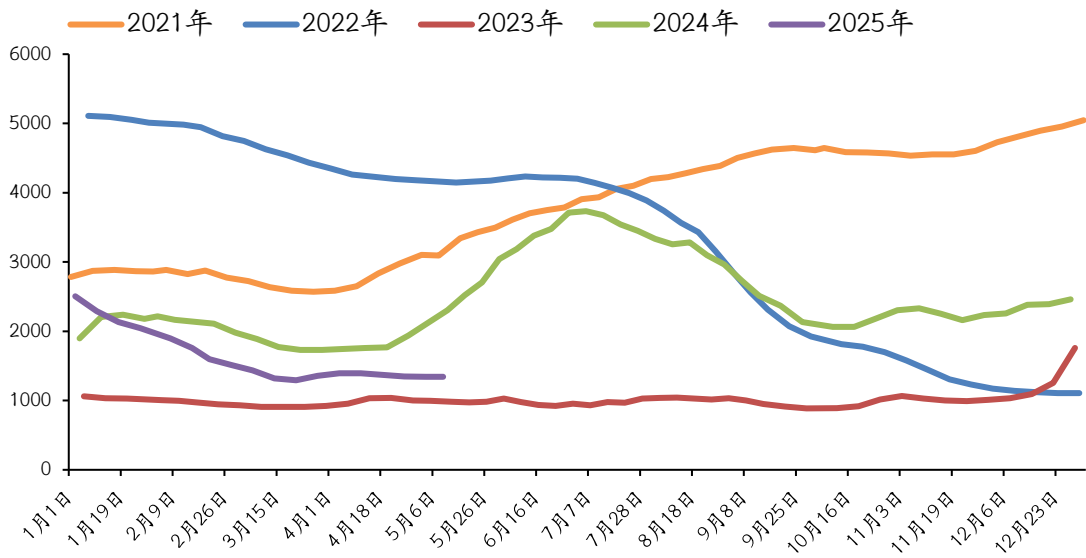
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

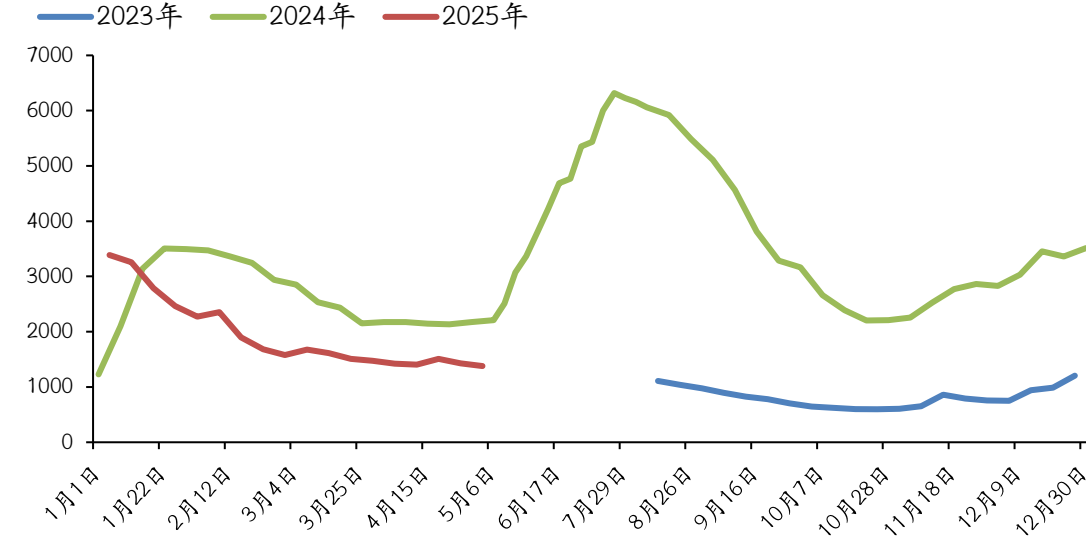
集装箱运价指数平稳

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

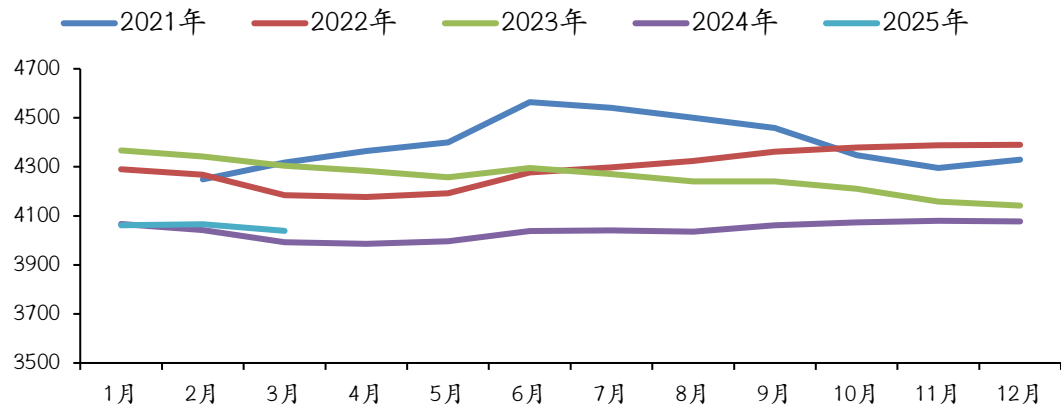
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



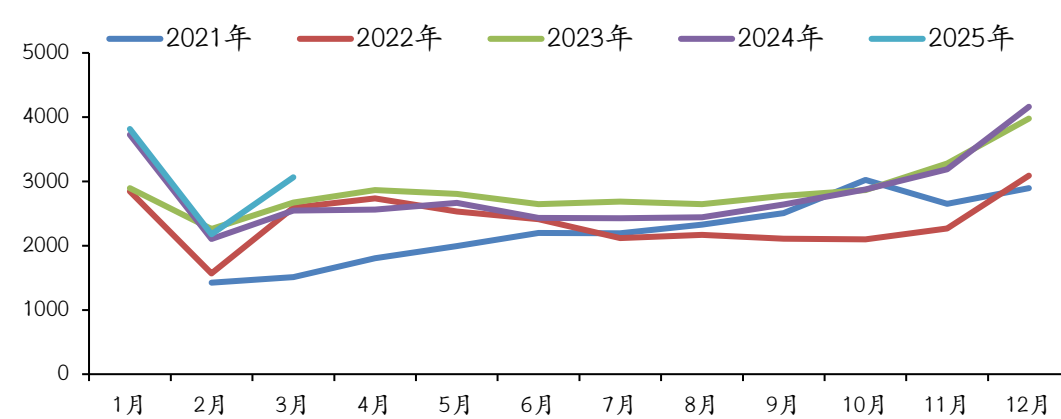
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

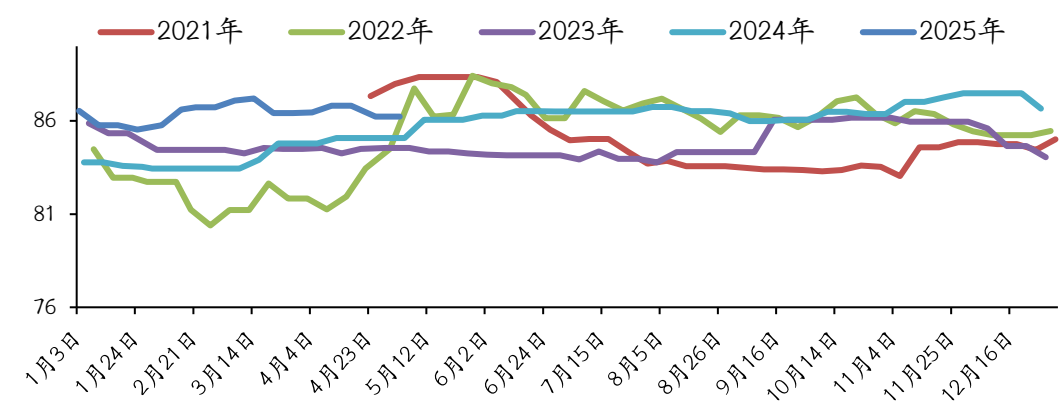
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



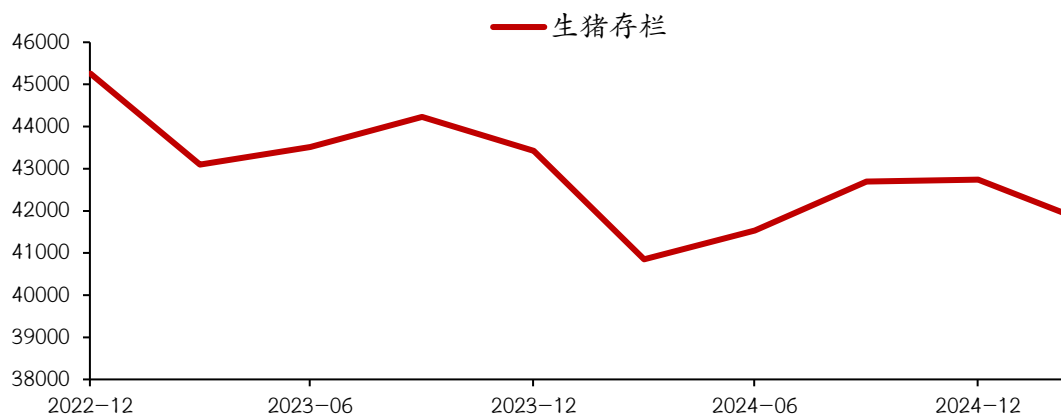
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



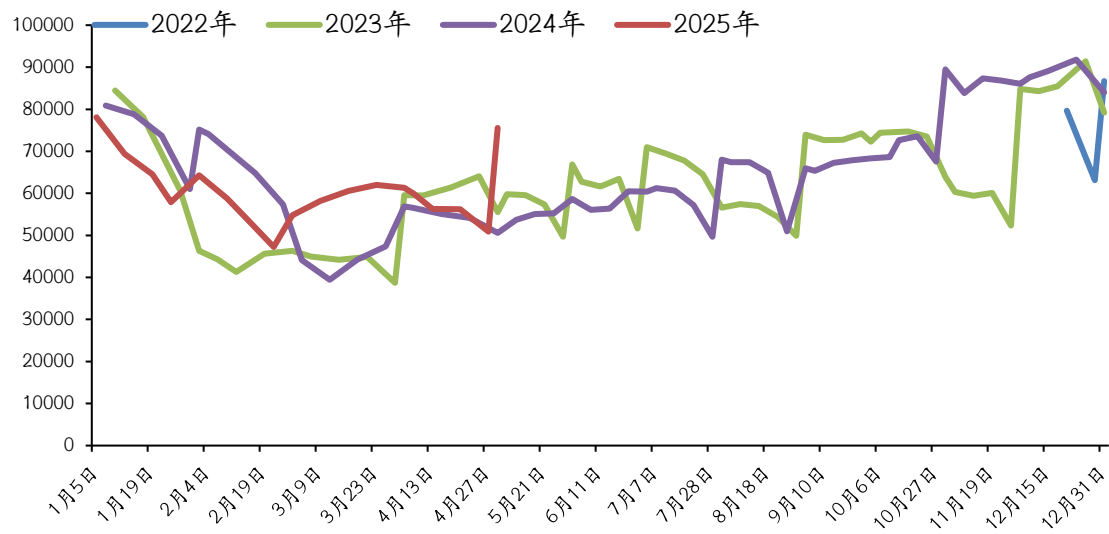
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

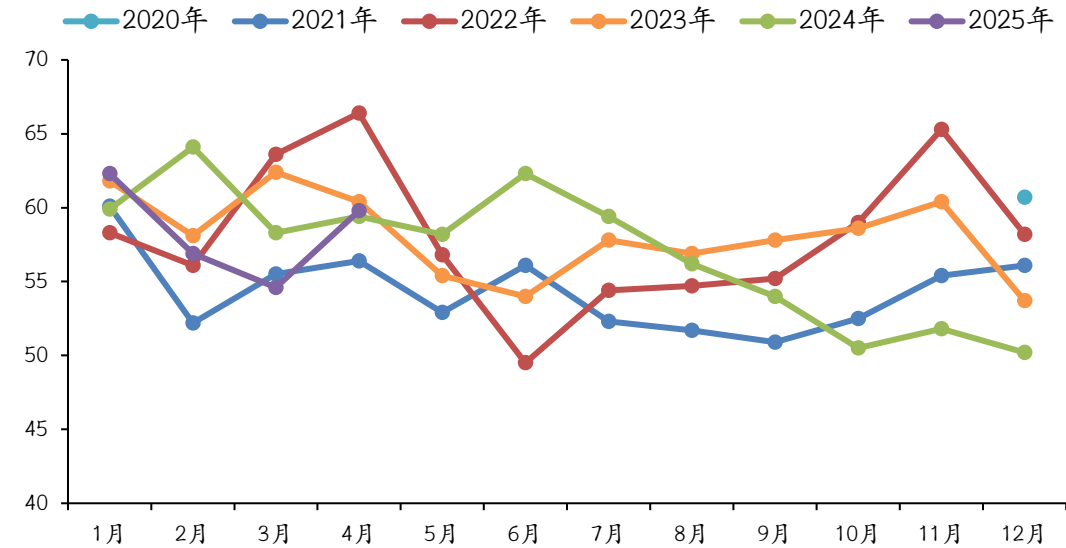
乘用车销量明显回升

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

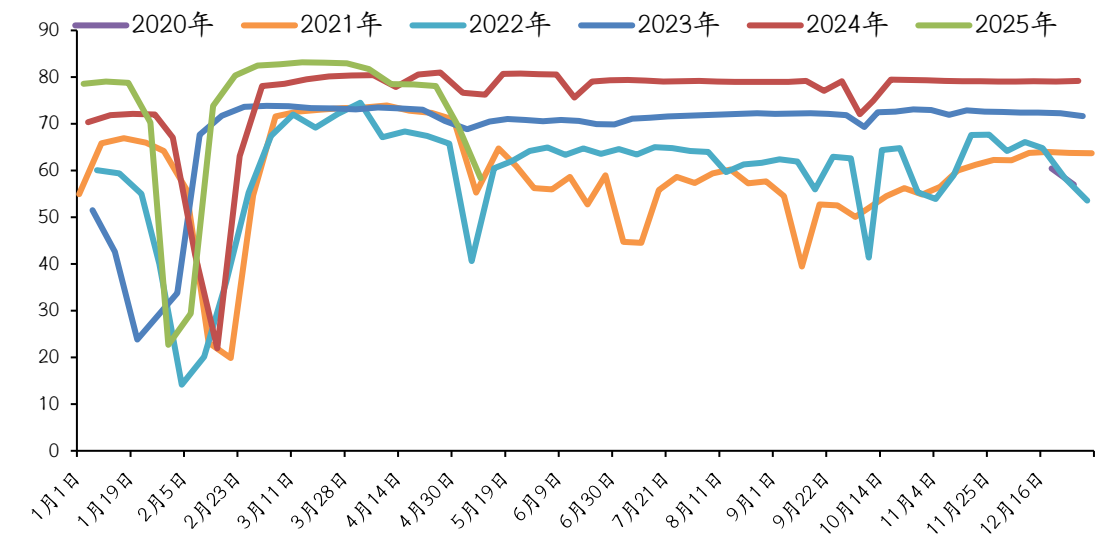
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

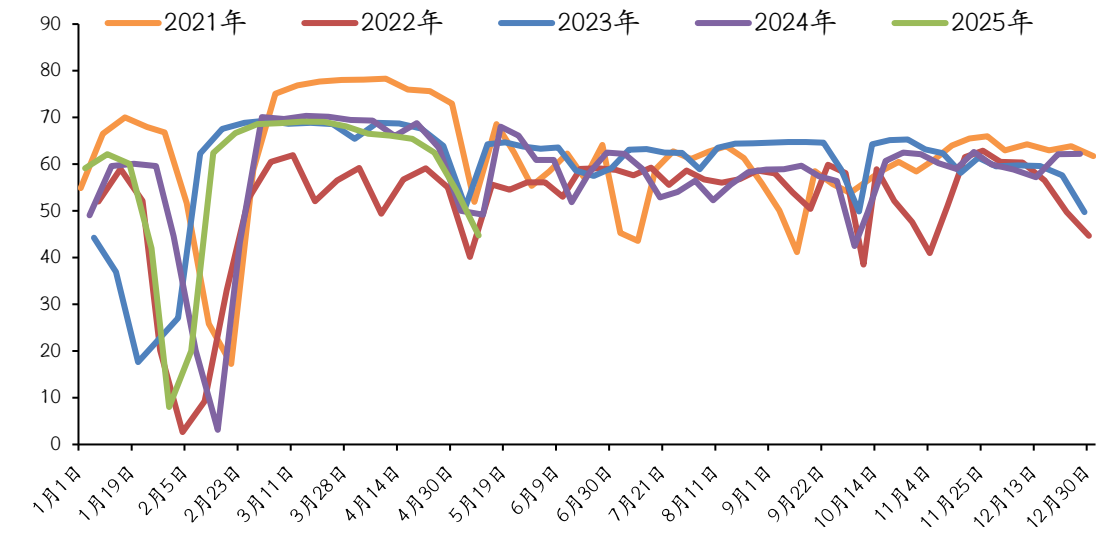
半钢胎开工率回落

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国4月社融信贷数据、美国4月通胀数据

日期	重点关注
周一	中国4月社会融资规模 中国4月新增人民币贷款
周二	美国4月未季调CPI同比(预期：2.4%，前值2.4%)
周三	
周四	
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。