

2025年05月11日

## 证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

## 联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

## CPI强于季节性，PPI受关税影响拖累

——国内观察：2025年4月通胀数据

## 投资要点

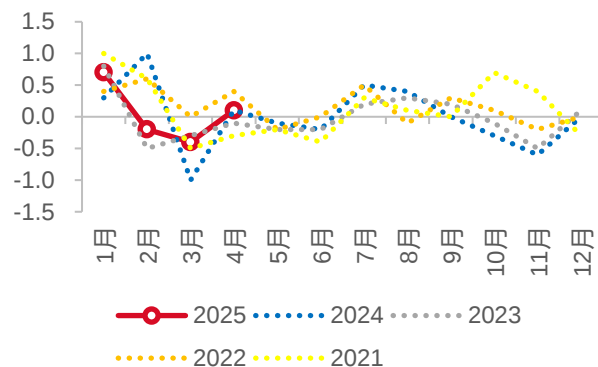
- **事件：**2025年5月10日，统计局发布4月通胀数据。4月，CPI当月同比-0.1%，前值-0.1%；环比0.1%，前值-0.4%。PPI当月同比-2.7%，前值-2.5%；环比-0.4%，前值-0.4%。
- **核心观点：**4月CPI同比仍然偏弱，食品有支撑，但非食品拖累，核心CPI表现相对稳定。PPI受到了输入性的影响，同比降幅进一步扩大，基数上二季度仍有压力。央行一季度货币政策执行报告中指出，要进一步深化结构性改革，通过财政、货币、产业、就业、社保等各项政策协同以及改革举措的协调配合，增强政策合力，促进经济供需平衡、物价合理回升。关注后续加力推进政策取向一致性的相关举措。
- **CPI环比略强于季节性。**4月CPI环比0.1%，略高于近4年同期均值0.0%，略强于季节性。食品强于季节性而非食品弱于季节性。食品环比0.2%，高于近4年同期均值-0.9%；非食品环比0.1%，低于近4年同期均值0.2%。
- **食品受供给影响，总体表现较强。**食品主要分项中，多数都有强于季节性的表现，如鲜菜、鲜果、猪肉等，总体仍受供给方面的影响，短期波动的可能性更大一些。鸡蛋表现略弱于季节性，小幅拖累。总体来看，食品价格并非当前的主要矛盾。
- **非食品走弱，出行服务及金饰品表现相对较好。**4月非食品价格同比0.0%，前值0.2%。分项中，医疗保健、其他用品和服务强于季节性，居住、衣着持平于季节性，教育文化和娱乐、交通和通信、生活用品及服务弱于季节性。其中，受需求回暖及假日因素共同影响，出行服务价格回升明显，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格分别环比上涨13.5%、7.3%、4.5%和3.1%；另加国际金价上涨，也导致国内金饰品价格的上涨。
- **核心CPI同比持平前值，消费品价格稳定。**4月翘尾因素减弱，但核心CPI同比0.5%，持平前值，表现相对稳定。消费品环比0.0%，强于近4年同期均值-0.2%，或与“以旧换新”政策推动相关产品需求稳定有关。
- **PPI同比进一步回落。**4月PPI环比-0.4%，明显弱于季节性。此前4月PMI中原材料购进价格指数以及出厂价格指数在荣枯线以下进一步下行，PPI的回落已在预期内。价格走弱的原因有二：一是关税影响导致全球定价的商品价格回落，包括原油及相关产业链、有色金属价格也有所回落；二是国内能源价格季节性回落，主要反映在淡季煤炭相关价格的回落。另外需要注意的是，出口相关行业价格的下降，包括汽车制造业价格下降0.5%，计算机通信和其他电子设备制造业、家具制造业、金属制品业价格均下降0.2%。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期；美国对中国关税政策继续超预期的风险；金融市场波动引发危机的风险。

图1 CPI 当月同比, %



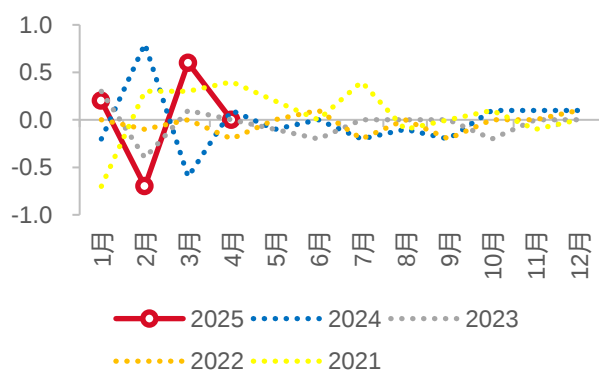
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性, %



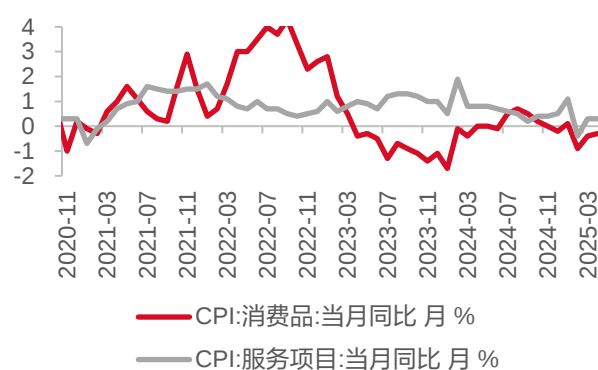
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 核心CPI 环比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 消费品及服务CPI 当月同比, %



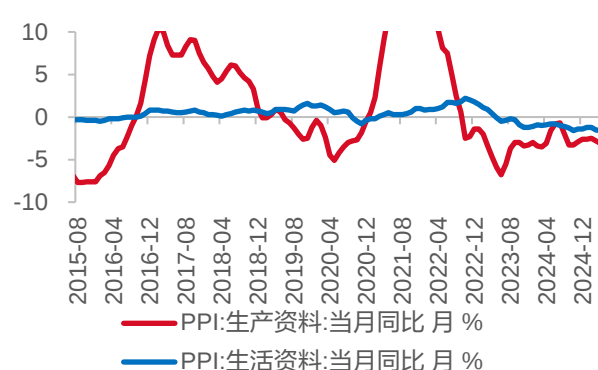
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 PPI 当月同比, %



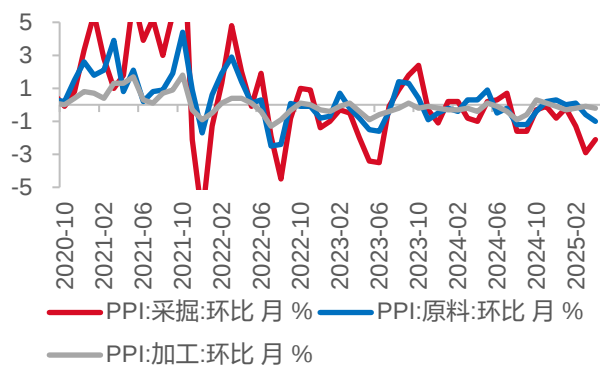
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 PPI 生产和生活资料类同比, %



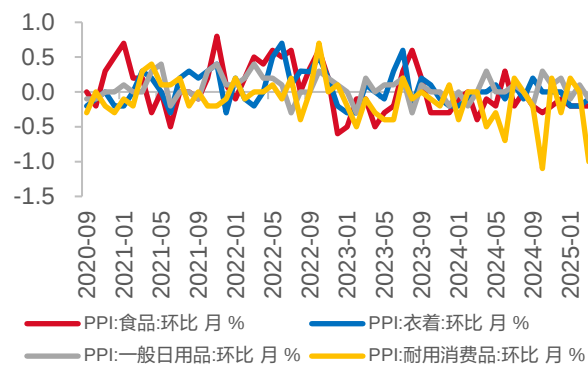
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 PPI 生产资料分项环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 生活资料分项环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、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所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、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，并不代表东海证券股份有限公司，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“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备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。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089