

国际油价上涨进一步向国内传导，4月物价涨幅超预期

——2026年4月物价数据点评

研究发展部执行总监 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2026年4月，CPI同比上涨1.2%，上月为上涨1.0%，1-4月CPI累计同比为0.9%，2025年CPI累计同比为0.0%；4月PPI同比上涨2.8%，上月为上涨0.5%，1-4月累计同比上涨0.2%，2025年累计同比下降2.6%。

基本观点：4月CPI环比季节性转升，同比涨幅扩大，主要是当月国际原油价格大幅上涨向国内传导，对冲了食品价格下跌带来的影响。4月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心CPI同比为1.2%，继续处于偏低水平。综合考虑各类因素，预计5月CPI同比会升至1.4%左右。我们判断，在国内有效需求尚待进一步提振的背景下，国际原油价格阶段性大幅上涨出现大面积扩散，并带动国内其他商品和服务价格普遍上涨的可能性不大。4月PPI环比、同比涨幅均明显扩大，主要受国际油价上涨并加速向国内相关行业传导驱动，同时，国内反内卷及半导体产业链价格上涨也对PPI涨势加快起到一定拉动作用。从分项看，4月中上游行业价格在成本推动下涨势较强，下游价格上涨动能则偏弱，背后是有效需求不足问题仍待破解。展望5月，国际输入性因素对国内PPI的边际推升作用减弱，PPI环比仍有望延续上涨但涨幅料明显回落，同比涨幅将加速至3.5%左右。

具体来看：

一、4月CPI环比季节性转升，同比涨幅扩大，主要是当月国际原油价格大幅上涨向国内传导，对冲了食品价格下跌带来的影响。4月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心CPI同比为1.2%，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。

具体来看，4月CPI环比由降转升，上涨0.3%，符合季节性规律，CPI同比涨幅从上月的1.0%扩大至1.2%，超出市场预期。主要是4月国际原油价格大幅上涨向国内传导，对冲了食品价格下跌带来的影响。数据显示，4月汽油价格环比大幅上涨12.6%（上月为11.1%），同比涨幅扩大至19.3%（上月为3.8%），

仅此一项影响 CPI 同比上涨约 0.56 个百分点（上月为影响 0.11 个百分点），是当月 CPI 同比涨幅扩大的首要原因。食品价格方面，伴随天气转暖，4 月鲜菜、水果价格季节性下行，加之上年同期价格基数偏高，当月鲜菜、水果价格同比由正转负，再加上当前生猪产能去化缓慢，需求偏弱，4 月猪肉价格继续下跌，同比跌幅扩大，当月食品价格同比由正转负，从上月的 0.3% 降至 -1.6%，对整体 CPI 同比涨幅有 0.32 个百分点的下拉作用。

其他方面，受清明节假期、“五一”假期和部分地区春假影响，4 月出行服务需求明显增加，交通、住宿价格都出现较为明显的上涨，带动当月服务价格同比上涨 0.9%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。此外，受全球 AI 投资热潮带动存储器等电子元件价格大幅上冲影响，4 月手机等通信工具价格同比上涨 4.2%，涨幅较上月扩大 1.6 个百分点。值得注意的是，受补贴政策退坡等影响，近期国内汽车销量下行较快，4 月交通工具价格环比下行 0.4%，降幅为近 10 个月最大，同比降幅也扩大 0.1 个百分点至 -1.2%。最后，受中东局势牵动，4 月国际金价均值环比小幅下跌，国内黄金饰品价格同比涨幅从上月的 65.8% 回落至 46.9%，对 CPI 同比的支撑作用继续减弱。

4 月剔除变动较大的能源和食品价格，更能反映基本物价水平的核心 CPI 同比为 1.2%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，继续处于偏低水平，背后主要是当前消费市场仍然呈现明显的供强需弱特征。这意味着后期促消费政策还有较大加力空间。

整体上看，中东地区地缘政治冲突正在带来较为明显输入性通胀效应，是近期 CPI 同比涨幅走高的主要原因。往后看，中东战事持续时间是决定国际油价走势的关键，5 月国际原油均价还可能处于高位，此外，5 月国内食品价格跌幅有望收窄。综合以上因素，预计 5 月 CPI 同比将小幅升至 1.4% 左右。我们判断，在国内有效需求尚待进一步提振的背景下，国际原油价格阶段性大幅上涨出现大面积扩散，进而带动国内其他商品和服务价格普遍上涨的可能性不大。这意味着剔除输入性通胀因素，当前国内物价水平偏低的局面并未出现根本变化。

二、4 月 PPI 环比、同比涨幅均明显扩大，主要受国际油价上涨并加速向国内相关行业传导驱动，同时，国内反内卷及半导体产业链价格上涨也对 PPI 涨势加快起到一定拉动作用。从分项看，4 月中上游行业价格在成本推动下涨势较强，下游价格上涨动能则偏弱，背后是有效需求不足问题仍待破解。展望 5 月，国际输入性因素对国内 PPI 的边际推升作用减弱，PPI 环比仍有望延续上涨但涨幅料明显回落，同比涨幅将加速至 3.5% 左右。

4 月 PPI 环比上涨 1.7%，涨幅较上月扩大 0.7 个百分点。主要受环比加速上涨推动，再加上去年同期

基数小幅走低，4月PPI同比涨幅较上月大幅加快2.3个百分点至2.8%，远超预期。4月PPI环比涨势加快，仍主要受国际输入性因素拉动。2月底美伊冲突爆发，原油供给受阻，3月以来国际油价快速冲高，并逐步向国内产业链传导，4月国际油价上行对国内石油相关行业PPI的拉升作用进一步显现。当月石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制品业价格环比分别上涨18.5%、16.4%、8.3%、5.6%、1.7%，涨幅较上月分别加快2.7、10.6、4.7、2.2和1.1个百分点，这是4月PPI环比涨幅扩大的主要原因。

从其他拉动因素来看，今年以来，国内继续推动反内卷，相关行业市场竞争秩序持续优化并带动价格改善。4月煤炭开采和洗选业价格上涨1.9%，锂离子电池制造价格环比上涨1.6%，涨幅较上月分别扩大1.8和1.5个百分点；新能源车整车制造价格下降0.1%，降幅较上月收窄0.7个百分点。值得一提的是，4月煤炭价格上涨，除因供给侧反内卷外，也受到国内电煤补库存需求有所释放、高油价推升替代性的非电用煤需求等需求侧因素提振。另外，4月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%，背后是今年以来全球AI投资热潮持续，国内算力需求也在快速增长，持续推动芯片产业链价格上涨。

分大类看，4月生产资料PPI环比上涨2.1%，涨幅较上月加快0.8个百分点，同比上涨3.8%，涨幅较上月加快2.8个百分点。从分项看，受能源价格上涨并加速向相关行业传导影响，3月采掘工业和原材料工业PPI环比分别上涨5.7%和4.9%，涨幅较上月分别加快1.8和2.5个百分点，但加工工业PPI环比涨幅延续放缓，从上月的0.5%回落至0.4%。同比方面，4月采掘工业、原材料工业、加工工业PPI分别上涨10.6%、7.1%和1.5%，涨幅较上月分别扩大8.6、6.0和0.6个百分点。

与生产资料相比，4月生活资料价格表现仍偏弱，环比下降0.1%，降幅与上月持平，但在基数走低拉动下，同比跌幅较上月收窄0.3个百分点至-1.0%。从分项看，4月食品PPI环比下跌0.4%，上月为下跌0.2%；衣着PPI环比下跌0.1%，一般日用品PPI上涨0.1%，均与上月持平；耐用消费品PPI环比回正，上涨0.1%，上月为下跌0.1%。同比方面，4月生活资料各分项PPI同比均延续下跌，其中，食品PPI跌幅有所扩大，衣着PPI跌幅与上月持平，一般日用品和耐用消费品PPI跌幅有所收窄。

从大类及分项PPI走势看，4月PPI较快上行，仍主要受输入性的供给冲击驱动，中上游价格涨势较强，但下游加工工业和生活资料价格上涨动能偏弱，主要原因在于当前房地产市场仍延续调整，消费、投资需求有待进一步提振，有效需求不足问题仍待破解，导致更为接近终端需求的下游行业价格持续承压。在此背景下，需重点关注成本上涨而价格向终端传导不畅对下游行业利润的侵蚀。

往后看，进入5月，美伊冲突前景仍面临较大不确定性，布油现货价仍在100美元/桶以上的高位波动，随着前期油价上涨通过成本渠道向国内产业链继续传导，高油价对国内PPI的推升作用还将有所体现，

但边际推升作用可能会明显减弱。同时考虑到反内卷继续深入，半导体产业链价格持续上涨，以及“两会”后政策加速落地对工业品需求有所支撑，我们预计5月PPI环比将延续上涨，尽管涨幅料明显回落。加之去年同期基数进一步下沉，预计5月PPI同比涨幅将加速至3.5%左右。

政策影响方面，近期物价水平上升较快，出口整体延续高增势头，意味着当前国内宏观政策会阶段性向稳物价倾斜，主要着力点会放在推动以高技术制造业为代表的新质生产力较快发展等方面，降息降准等稳增长政策加力的时点会延后。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。