

油价和半导体价格上涨持续向 CPI 传导 ——通胀数据点评（2026.4）

证券分析师：秦泰

电话：

E-MAIL: qintai@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190526040001

受油价持续走高和半导体价格上涨传导的共同影响，4月CPI及核心CPI涨幅有所扩大；原油和有色价格上涨向PPI的传导进一步加速。4月CPI同比1.2%，较3月上行0.2个百分点，其中交通工具用燃料同比涨幅扩大14个百分点至17.4%，对食品同比的下滑（4月同比-1.6%，较3月下滑1.9个百分点）形成抵消；核心CPI同比1.2%，较3月小幅上行0.1个百分点。4月PPI同比涨幅2.8%，单月涨幅扩大达2.3个百分点。

天气良好生鲜供给充足，畜肉库存仍持续去化，食品价格有所走低。4月CPI食品环比-1.6%，低于季节性均值约0.6个百分点。影响较大的分项中，与近期气候相关的鲜菜、鲜果环比分别为-6.4%、-2.3%，跌幅均大于季节性均值水平，显示近期天气良好生鲜供给充足；畜肉类环比-2.7%，跌幅较季节性均值深约1.1个百分点，显示畜肉仍处于总体库存去化周期。

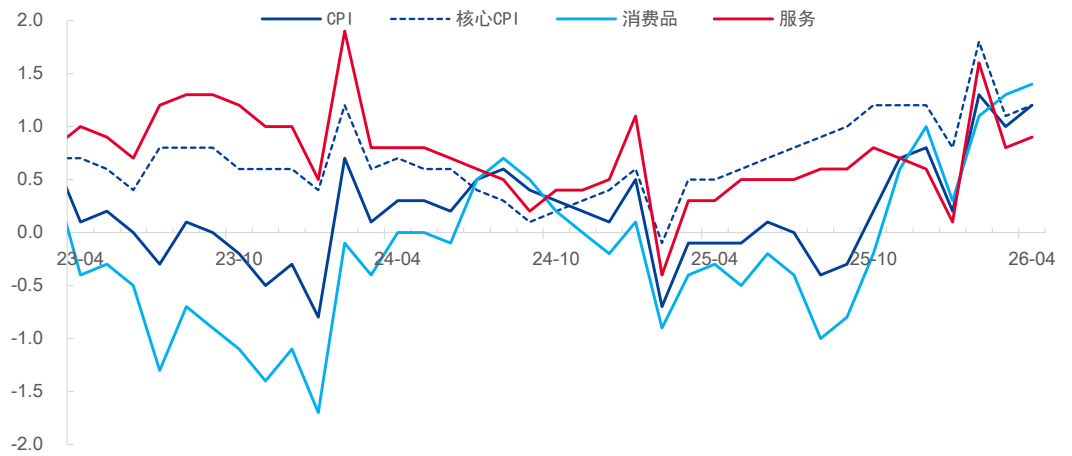
服务价格回温、全球半导体价格上涨向通信器材传导，核心CPI同比涨幅小幅扩大。4月核心CPI同比1.2%，较3月上行0.1个百分点。其中服务同比0.9%亦较3月上行0.1个百分点是主要原因。服务中扣除同比跌幅小幅扩大的房租项（4月同比-0.6%，跌幅较3月扩大0.1个百分点），其他服务同比1.4%，较3月上行0.2个百分点，显示居民服务消费稳健增长。不含交通工具用燃料的工业消费品同比1.4%，涨幅较3月小幅回落0.2个百分点，除金价涨幅收窄的影响外，也看到交通工具同比跌幅小幅加深0.1个百分点至-1.2%，显示居民总体耐用消费品需求增长趋势较为一般。近期全球半导体价格持续上涨，通信工具类价格亦水涨船高，同比上涨4.2%，涨幅扩大1.6个百分点。

原油价格上涨向PPI的传导进一步加速。4月PPI同比涨幅2.8%，单月涨幅扩大达2.3个百分点。我国PPI同时由原油——石化产业链、以及煤炭——冶金产业链“双轮驱动”，其中后者基本可形成国内供需闭环，对PPI影响程度更深，也构成与其他主要工业国不同的独特价格逻辑。近期中东地缘冲突加剧，美伊谈判出现新的波折，油价中枢大幅上行后高位震荡，带动石油和天然气开采环比上涨达18.5%，较3月进一步扩大2.7个百分点。煤炭冶金产业链亦受包括国内发电需求带动和油价小幅共振的共同作用，煤炭开采及洗选、黑色金属环比分别上涨1.9%、0.6%，涨幅分别较3月上行1.8、0.3个百分点，预计二季度国内投资需求增速相对稳定。

总体来看，4月CPI、PPI的改善主要与国际原油价格、半导体价格上涨的传导效应有关，同时国内服务消费和投资需求近期增长趋势相对稳定，商品消费需求动能或尚显不足。这种需求结构下，预计国内债市利率曲线尚不至于出现显著上行的基本面压力，近期股市投资风格预计亦将维持对科技成长板块的持续高度关注。

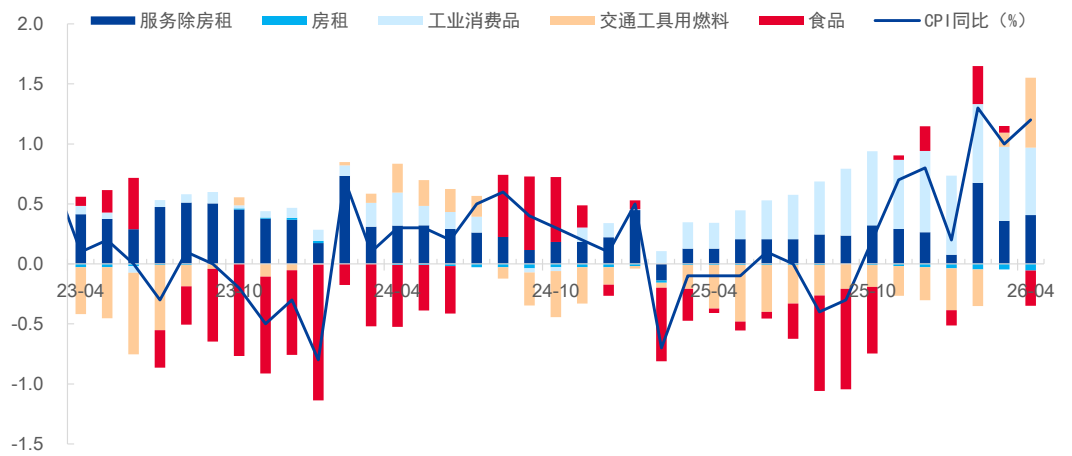
风险提示：油价若维持高位较长时间，则可能进一步向核心CPI传导，从而引发价格上涨挤出消费的风险。

图表1: CPI、核心CPI、消费品和服务同比 (%)



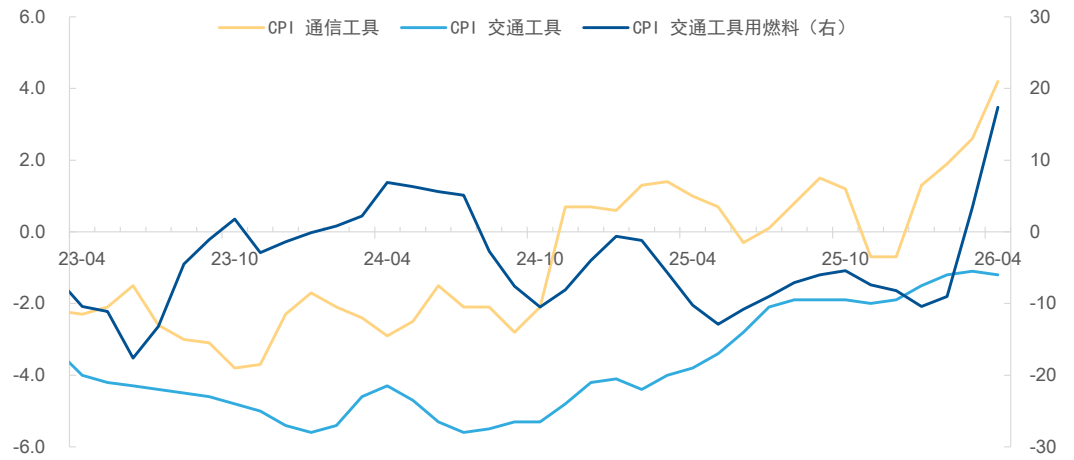
资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表2: CPI 同比及贡献结构 (%)



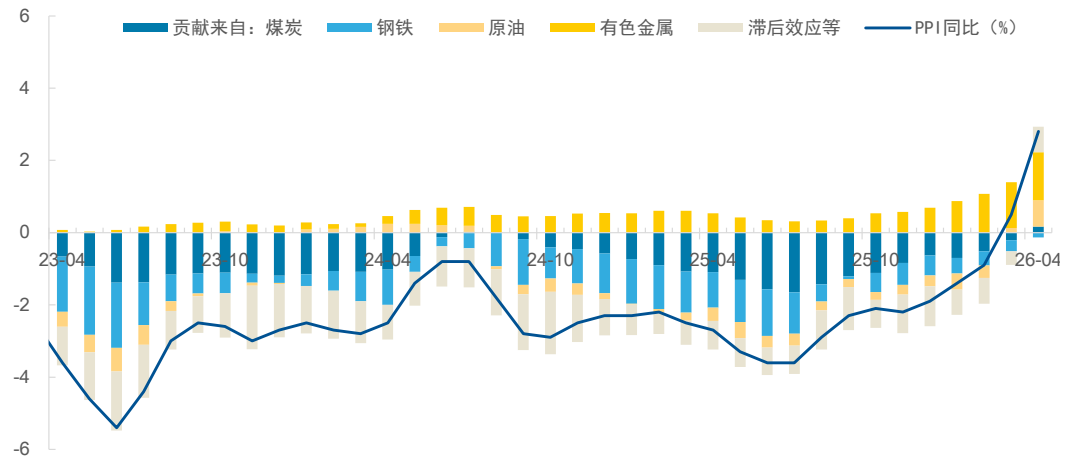
资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表3: CPI 交通工具用燃料、交通工具、通信工具同比 (%)



资料来源: CEIC, 太平洋证券

图表4: PPI 同比及敏感性分析 (%)



资料来源: CEIC, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

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签约客户发布，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面许可任何机构和任何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。