

通胀数据快评

PPI 环比涨幅继续扩大

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师:	邵兴宇	010-88005483	shaoxingyu@guosen.com.cn	执证编码: S0980523070001
证券分析师:	田地	0755-81982035	tianti2@guosen.com.cn	执证编码: S0980524090003
证券分析师:	董德志	021-60933158	dongdz@guosen.com.cn	执证编码: S0980513100001

事项:

5月11日,国家统计局发布2026年4月份全国CPI和PPI数据。4月,中国CPI同比+1.2%(前值+1.0%),环比+0.3%;核心CPI同比+1.2%(前值+1.1%);PPI同比+2.8%(前值+0.5%),环比+1.7%,涨幅较上月扩大0.7个百分点。

评论:

2026年4月通胀数据消费端温和回升、生产端涨幅显著扩大。CPI在假期效应与能源价格带动下边际改善,同比连续三月站稳1%以上,内需修复韧性持续显现;PPI结束低位徘徊态势,同比创2022年8月以来新高,环比创2021年11月以来最大涨幅,工业品价格回升趋势全面巩固。整体看,物价结构分化延续,输入性通胀与内生修复共振,通缩压力彻底缓解,通胀温和上行格局确立。

◆ CPI 分化格局依旧

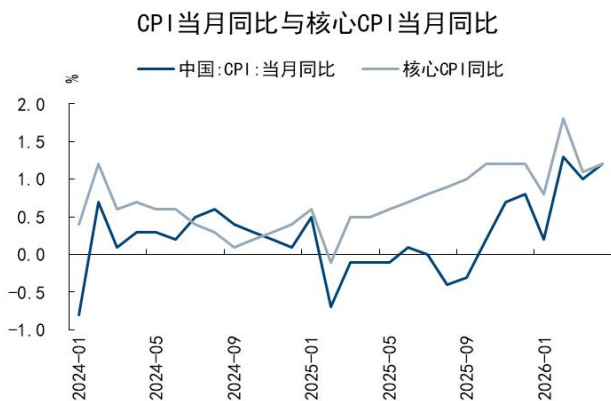
4月CPI同比由1.0%回升至1.2%,核心CPI同比回升至1.2%,主要受国际油价上行与假期出行需求拉动,符合季节性回升规律。

食品项方面,4月食品价格同比-1.6%,环比-1.6%。天气转暖供给充足,鲜菜、鲜果价格环比分别下降6.4%、2.3%;猪肉价格同比-15.2%、环比-5.7%,降幅持续扩大,继续拖累食品项。整体食品价格对CPI环比拖累约0.28个百分点,为主要下拉项。

服务价格同比+0.9%,环比由降转升+0.5%。受清明节、“五一”假期及部分地区春假影响,出行链需求集中释放,飞机票、旅行社收费、宾馆住宿价格环比分别上涨29.2%、4.5%、3.9%;医疗服务价格同比+3.4%,生活服务价格小幅回升,服务项对CPI环比拉动约0.22个百分点。

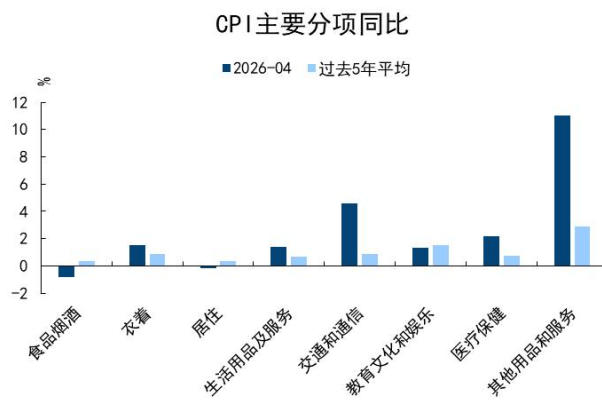
工业消费品表现强劲,同比+3.5%,环比基本持平。受国际油价传导带动,国内汽油价格同比大涨19.3%;黄金饰品价格同比仍高增46.9%,家用器具、通信工具价格同比分别上涨2.6%、4.2%。核心CPI持续回升,剔除短期扰动后居民消费需求稳步修复,服务与商品消费同步改善,内需复苏具备持续性

图1: CPI 与核心 CPI 当月同比



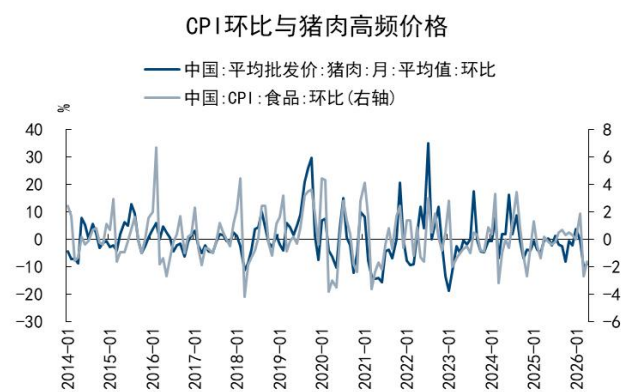
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图2: CPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 生猪价格仍然疲弱



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 黄金价格回落



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

◆ PPI 同比大幅上行

4月PPI同比由0.5%跃升至2.8%，为2022年8月以来新高；环比+1.7%，连续7个月扩张且涨幅扩大，显著超出市场预期，工业通缩周期彻底终结。

国际大宗商品上行是拉动本期PPI大涨的核心驱动。石油天然气开采业同比大涨28.6%，石油加工、化工制造等行业价格大幅上行；有色金属矿采选业、冶炼压延加工业同比分别大涨38.9%、22.5%，输入性因素传导高效顺畅。国内供需改善形成强力支撑，节后复工复产提速，煤炭开采、黑色金属冶炼等价格止跌回升；新动能领域表现亮眼，算力需求拉动光纤、外存储设备等价格大幅上涨，光伏、锂电等行业价格稳步回升，产业升级与需求回暖共振支撑工业品价格。特别值得注意的是，计算机分项PPI环比自2026年开年以来持续位于0.5%以上水平，这或许是AI相关产业趋势在价格上的直接反映。

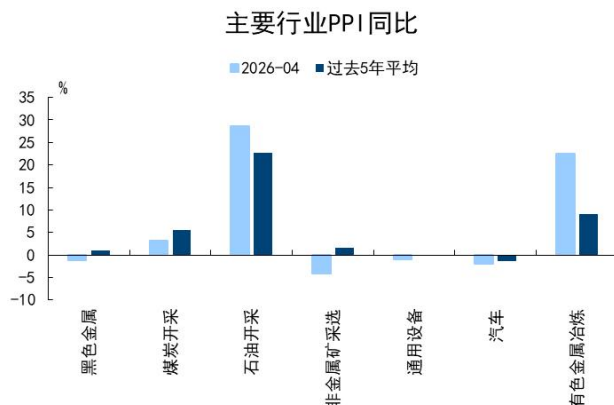
生产资料价格同比+3.8%，环比+2.1%，采掘、原材料、加工工业全线回暖；生活资料价格同比-1.0%，降幅趋于缓和，中下游利润修复通道逐步打开，工业端进入量价齐升、利润改善的良性阶段。

图5: PPI 当月同比继续回升



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图6: PPI 主要分项



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

往后看，上游在国际大宗商品偏强、国内需求持续回暖、低基数效应加持下，同比有望维持高增长，二季度工业端价格回升趋势将进一步强化。随着基数效应平稳、食品价格逐步企稳、服务消费持续修复，同时政策层也已经关注到猪价偏低问题，预计 CPI 同比将在 1%-1.5% 区间温和波动，核心通胀稳步回升。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《4 月非农数据点评-就业超预期但成色存忧》——2026-05-10
- 《4 月进出口数据点评-“转型牛”红利持续释放》——2026-05-10
- 《美国 4 月 FOMC 会议点评-鲍威尔主席的“最后一舞”》——2026-04-30
- 《4 月 PMI 数据解读-制造业“淡季不淡”，出口仍有韧性》——2026-04-30
- 《AI 量化 4 月政治局会议-存量政策用足，结构机会渐明》——2026-04-29

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032