

假期需求支撑 CPI 回暖，地缘因素驱动 PPI 续正

——2026年4月通胀数据点评

点评

- **非食品项支撑 CPI 回升，食品价格季节性下行。同比来看**，受能源价格上涨及“五一”前夕出行服务价格上涨影响，4月CPI同比涨幅扩大0.2个百分点至1.2%，增速高于wind一致预期（0.94%）。其中，4月食品价格同比涨幅由上升0.3%转为下降1.6%，主要受生猪价格下行拖累；非食品价格同比上升1.8%，涨幅相比上月扩大0.6个百分点，主要得益于清明节假期消费需求回暖。**环比来看**，4月CPI环比由下降0.7%转为上升0.3%，环比高于季节性水平（2016-2025年平均为-0.09%）。其中食品价格环比降幅收窄1.1个百分点至-1.6%，非食品价格环比由上月下降0.2%转为上升0.7%。4月核心CPI同比为1.2%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。核心CPI环比由上月下降0.7%转为上升0.2%，高于过去十年同期水平0.17%。**核心CPI同比与CPI总体水平持平**，表明食品与能源价格的短期波动对CPI总体水平的边际影响趋于中性，当前物价运行正回归由内生需求主导的常态，后续核心CPI延续温和上涨态势的基础依然坚实。
- **猪价拉低食品同比表现，蛋价回升带动环比改善。同比来看**，由于天气转暖，应季蔬果大量上市增加了市场供应量，叠加生猪价格大幅下行，再加上去年同期基数偏高的拖累，4月食品价格同比涨幅由上升0.3%转为下降1.6%。多数食品细项价格同比增速边际放缓：猪肉价格下降15.2%，降幅比上月扩大3.7个百分点，影响CPI同比下降约0.29个百分点；鲜菜和鲜果价格分别下降0.5%和1.0%，同比均由增转降；牛肉、羊肉、水产品价格均上涨，但涨幅均较上月收窄；鸡蛋价格同比由下降转为上升0.5%。**环比来看**，食品价格环比降幅收窄1.1个百分点至-1.6%，表现弱于季节性水平（2016-2025年平均为-1.03%），降幅收窄主要由蛋价上涨驱动。鲜菜、鲜果、猪肉和水产品价格分别下降6.4%、2.3%、5.7%和1.2%，四项合计影响CPI环比下降约0.28个百分点；而鸡蛋价格由下降转为上升2.7%，主要由于鸡蛋低库存背景下供给出现阶段性收缩，叠加“五一”备货需求提振，导致鸡蛋市场出现短期供需错配，进而推动价格快速反弹。猪价方面，4月生猪价格走势震荡加剧，呈现先跌后涨、阶段性调整态势。近期中央及地方陆续启动冻猪肉储备收储，湖南、湖北、青海、天津等多地积极跟进，提振市场信心。**预计5月生猪价格将继续低位震荡态势，“五一”假期消费需求或对价格形成一定提振，然而受制于供应充裕，价格的反弹空间仍然有限。从最新的高频数据走势看**，截至2026年5月11日，同比方面，5月初28种重点监测蔬菜、猪肉价格同比降幅分别收窄至-0.88%、-27.52%，7种重点监测水果价格同比由涨转降，鸡蛋平均批发价同比涨幅扩大至11.93%；环比方面，28种重点监测蔬菜同比降幅收窄至-3.77%，水果、猪肉价格同比由降转涨，鸡蛋价格同比涨幅扩大至8.08%。**5月，随着五一节假日后消费需求回落，叠加市场蔬果供给整体充裕，蔬果价格同比降幅或小幅扩大；生猪价格大概率维持低位震荡格局。鸡蛋受阶段性供给偏紧、库存处于低位支撑，价格仍将保持偏强运行。综合来看，食品CPI同比或将小幅下行。**
- **消费旺季支撑非食品价格，输入因素推升工业品价格涨幅。同比来看**，4月春假和清明假期联动，对消费品和服务价格形成支撑，非食品价格同比上升

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

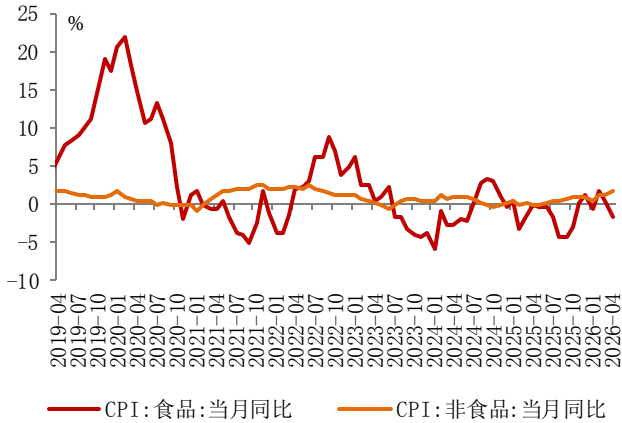
1. 假期错位影响消退，出口再现强劲增长——2026年4月贸易数据点评（2026-05-09）
2. “五一”消费楼市均回暖，中东地缘博弈延续（2026-05-08）
3. 新动能产业淡季不弱，地缘扰动下外需现支撑——2026年4月PMI数据点评（2026-04-30）
4. 国内企业利润持续改善，海外央行趋于审慎（2026-04-30）
5. 调控重心升级，精准发力提质——关于中共中央政治局会议经济形势分析的解读（2026-04-29）
6. 做好国内降碳工作，欧美制造业景气向上（2026-04-26）
7. 便利国内跨境投融资，美伊谈判陷入僵局（2026-04-17）
8. “十五五”开局向好，内部结构分化——2026年3月经济数据点评（2026-04-17）
9. 一季度贸易韧性较强，3月进、出口走势分化——2026年3月贸易数据点评（2026-04-15）
10. 人民币贷款同比少增，M1增速季节性回落——2026年3月社融数据点评（2026-04-14）



1.8%，涨幅相比上月扩大 0.6 个百分点。其中消费品、服务价格同比分别上升 1.4%、0.9%，涨幅均扩大 0.1 个百分点。七大类价格同比六增一降，其中居住同比下降，其余非食品项同比均为上升。扣除能源的工业消费品价格上涨 3.5%，涨幅比上月扩大 1.3 个百分点。其中，受国际大宗商品价格波动影响，国内汽油和黄金饰品价格变动较大，汽油价格涨幅扩大至 19.3%，黄金饰品价格涨幅回落至 46.9%。**环比来看**，消费品价格由上月下降 0.3% 转为上涨 0.1%。服务价格环比由上月下降 1.1% 转为上涨 0.5%。扣除能源的工业消费品价格下降 0.2%，基本保持稳定。七大类价格环比三增三降一平，交通和通信、教育文化和娱乐以及医疗保健价格环比上升，体现了假期对消费需求的提振作用。**分行业看**，假期带动出行服务需求明显增加，飞机票、交通工具租赁、旅行社收费和宾馆住宿价格分别上涨 29.2%、8.6%、4.5% 和 3.9%，涨幅均高于季节性水平。4 月 21 日，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》，提出到 2030 年服务业总规模将达到 100 万亿元，后续工信部、商务部、文旅部等核心部委均提出配套举措，协同推进服务业提质扩容。**5 月，“五一”假期消费需求释放，叠加扩内需政策持续落地发力，预计非食品价格将延续温和回升态势。**

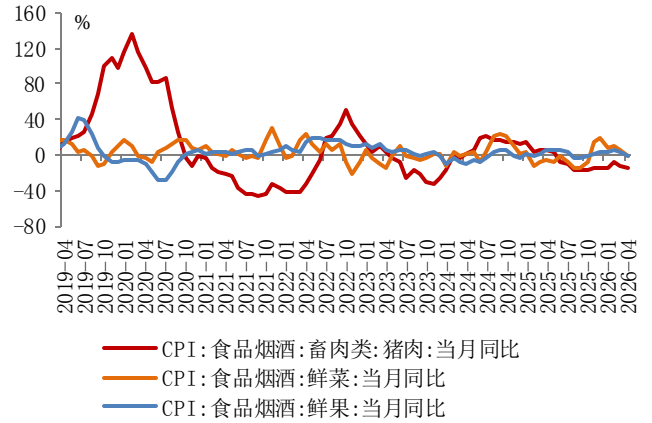
- **高技术需求扩容叠加地缘因素，PPI 同比持续两月为正。从同比看**，受中东地缘冲突引起的输入性因素传导影响，4 月 PPI 同比涨幅扩大 2.3 个百分点至 2.8%，同比连续两个月保持增长。其中，生产资料同比涨幅扩大 2.8 个百分点至 3.8%，生活资料降幅收窄 0.3 个百分点至 -1%。**分行业看**，石油相关行业价格同比增速边际扩大较多，主要由国际原油价格上行带动。其中，石油和天然气开采业价格同比上涨 28.6%，涨幅扩大 23.4 个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 14.2%，同比由下降转为上升 14.2%。**从环比看**，受国际大宗商品价格上行，以及国内算力、设备更新需求上升影响，4 月 PPI 环比为 1.7%，涨幅扩大 0.7 个百分点。其中生产资料价格环比上涨 2.1%，涨幅扩大 0.8 个百分点，生活资料价格环比持平上期表现。**分行业看**，除石油相关行业价格涨幅居前外，算力需求高增、产业电气化进程提速，推动光纤制造价格环比上行 22.5%，外存储设备及部件价格环比上涨 3.2%；电煤补库需求逐步释放，叠加化工、冶金等非电用煤需求回暖，带动煤炭开采和洗选业价格上涨 1.9%；制造业设备更新改造持续落地，拉动用钢需求回升，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比上涨 0.6%。**国际层面**，当前中东地缘局势仍是主导原油价格走势的核心变量，美伊博弈的不确定性仍存。OPEC+ 延续现有减产政策，而非 OPEC 国家增产节奏有限，难以完全对冲中东潜在供给中断风险。整体来看，**5 月国际油价大概率维持高位宽幅震荡格局，走势整体偏强。国内来看**，4 月 30 日，央行等三部门联合印发《关于扩大科技创新和技术改造贷款投放进一步支持设备更新的通知》，引导金融机构加强对科技创新和大规模设备更新的金融服务，同期发改委下达第二批“两新”设备更新资金约 915 亿元，有助于带动中游设备、机械、金属材料价格改善。4 月我国机电、高技术产品出口金额同比增速分别为 20.4% 和 39.2%，涨幅分别扩大 9.1 和 7.8 个百分点，高技术产业外需走强，有助于对电子、通信设备、高端制造行业的价格形成支撑。**5 月 PPI 同比有望继续保持较快增速。**
- **5 月 CPI 同比或保持平稳，PPI 同比有望保持在正区间。**4 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较 3 月收窄 1.2 个百分点至 0.7%。**CPI 方面**，“五一”节后需求回落叠加蔬果供给充裕，蔬果价格或偏弱；猪肉低位震荡，鸡蛋偏强，食品 CPI 同比总体或小幅回落。“五一”消费市场表现较好，叠加扩内需政策继续发力，非食品价格大概率延续温和回升。**综合上述因素，5 月 CPI 或保持平稳。PPI 方面**，中东地缘局势仍主导油价走势，国际油价大概率维持高位震荡，对国内能源和化工价格形成支撑。国内设备更新政策持续加码，高技术产品出口明显改善，有助于带动设备、机械及高端制造价格修复。**整体来看，5 月 PPI 同比有望继续保持较快增速。**
- **风险提示：**国内政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期，海外地缘扰动风险。

图 1：食品价格同比由增转降、非食品价格同比涨幅扩大



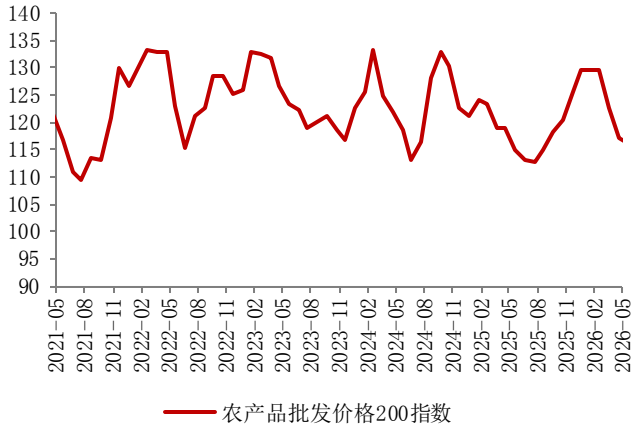
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



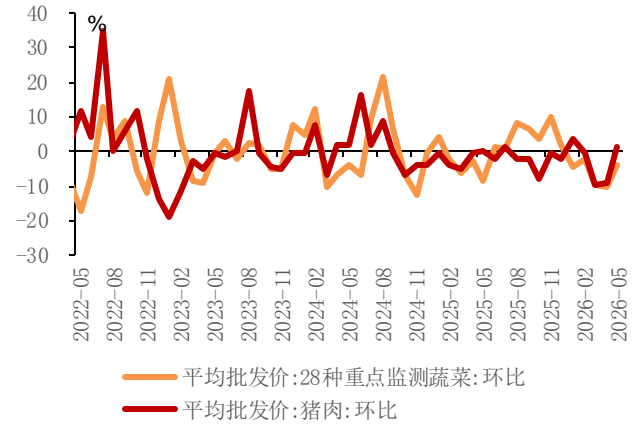
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：5 月初农产品价格指数环比降幅收窄



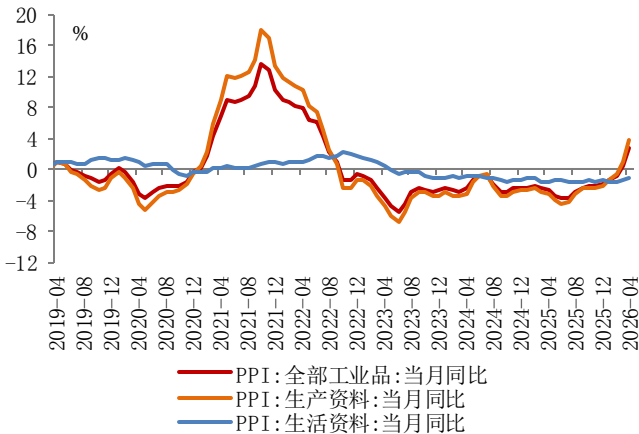
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：5 月初蔬菜价格环比降幅收窄，猪肉价格环比由降转增



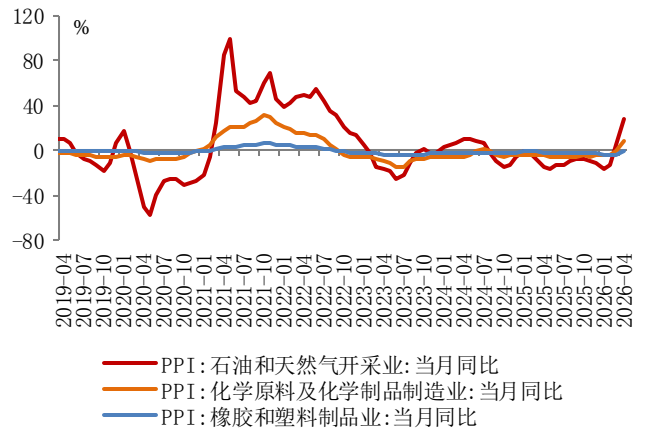
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：生产资料同比涨幅扩大，生活资料价格同比降幅收窄



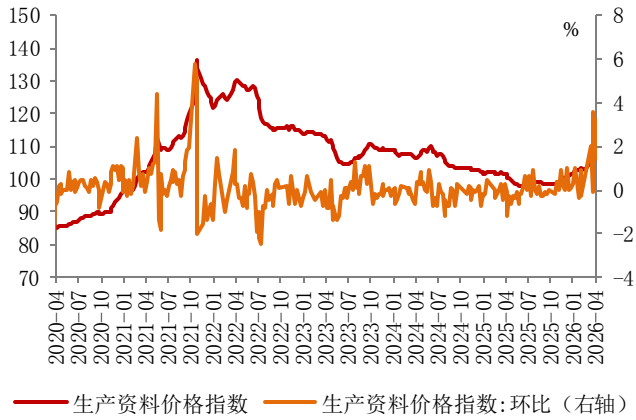
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



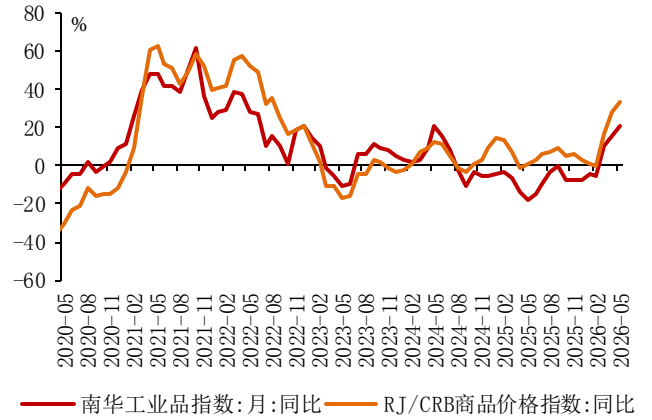
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数环比由增转降



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：5月初南华工业品指数、RJ/CRB 商品价格指数同比涨幅扩大



数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
