



# 价格开始传导了吗

宏观经济报告  
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001）  
songxuetao@gjzq.com.cn

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）  
sunyongle@gjzq.com.cn

## 价格开始传导了吗？

总的来看，本轮价格上涨主要集中在 AI 和能化链条。由企业 AI 投资需求带动的 AI 涨价正在向消费端传导，年初以来手机、电脑、家电价格纷纷上涨，并带动 CPI 相关指标同比好转。但在居民消费能力依旧疲弱的当下，AI 商品的价格传导或会被动挤出居民消费意愿。原油价格上涨顺利传导至中游化工链条，但受需求疲弱影响，目前尚未向 PPI 下游和 CPI 传导，关注后续供需端的变化。

### 风险提示

AI 投资后续不确定性增强，关注 AI 投资变动以及对行业价格的影响。

地缘政治冲突对价格的影响或超预期，关注后续地缘政治冲突的变化和对经济的超预期影响。

输入性通胀和供给端压力持续增强，关注后续相关行业价格和供应链端的变动。



## 内容目录

价格能否顺利传导.....	3
风险提示.....	7

## 图表目录

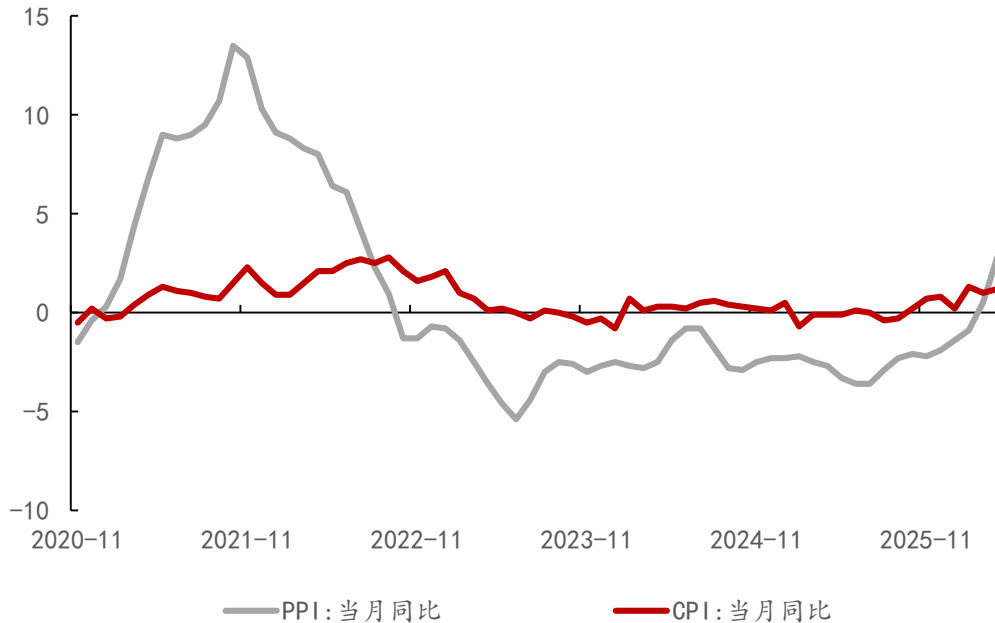
图表 1: PPI 同比与 CPI 同比.....	3
图表 2: 有色金属行业中下游企业价格涨幅与有色金属消耗系数相关 .....	4
图表 3: 存储等商品价格持续上涨 .....	4
图表 4: 手机出货量与增长率 .....	5
图表 5: PPI 同比增速拆分.....	5
图表 6: 完全消耗系数与原油价格涨幅 .....	6
图表 7: 能化商品成本价格涨幅与出厂价格涨幅 .....	6
图表 8: 纺织服装行业价格难以有效传导 .....	7



## 价格能否顺利传导

4月PPI同比在原油和AI相关产业的支撑下大幅冲高至2.8%，环比上行1.7%，创2002年以来次高，CPI在原油和出行服务价格支撑下超季节性上行0.2个百分点至1.2%，以此估算本月GDP平减指数或大幅上行至1.4%左右。

图表1: PPI同比与CPI同比



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

从4月PPI和CPI的结构来看,目前涨价链条主要集中在能化链(能源和化工的中下游)和AI链(芯片和有色)。需求端更确定的AI链条价格传导更为顺畅,PPI和CPI相关领域同比增速均在好转。能化链价格传导目前主要集中在供应端承压的产业中游,与CPI更相关的下游价格传导并不顺畅。

在全球AI周期的带动下,自2025年下半年以来AI相关产业(有色金属采选业、有色金属冶炼及压延加工业、电气机械及器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业)价格同比持续好转,且传导顺畅。

AI基建拉动的铜价上涨正在向下游工业品和消费品传导。4月有色金属冶炼及压延加工业PPI同比上涨22.5%,3月有色金属合金制品、电线电缆等电工器材、电气机械及器材制造业PPI同比上涨20.6%、15.3%、3.2%。

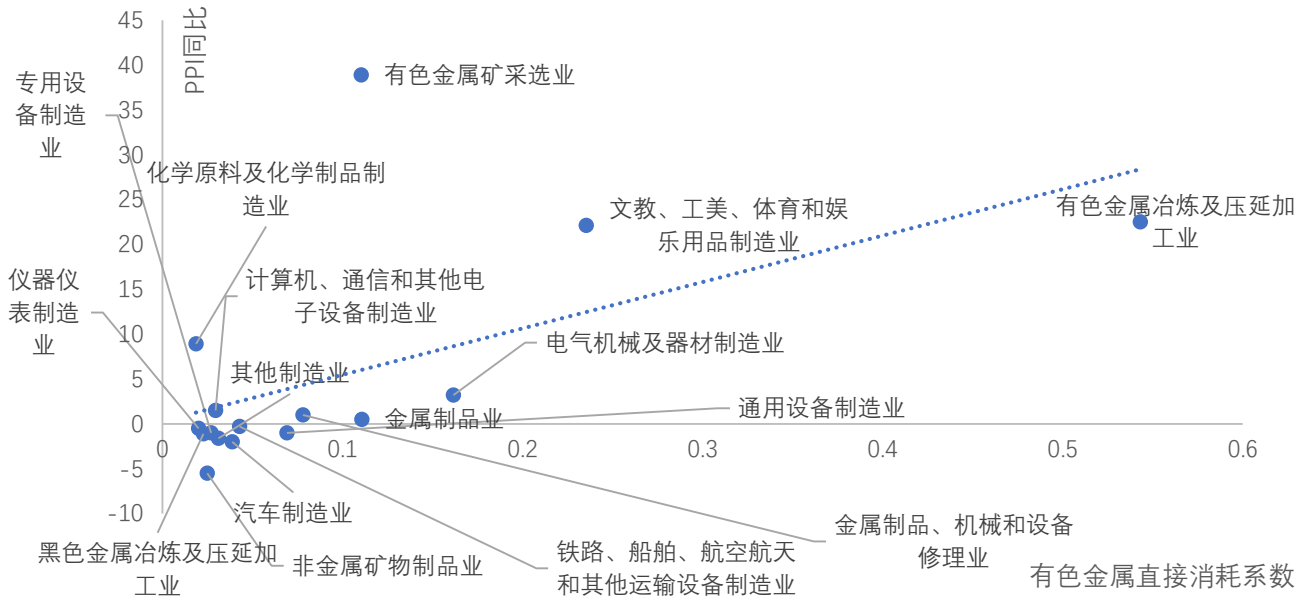
随着有色金属大幅上涨,与之关联密切的家用器具价格表现也不弱。4月CPI家用器具价格同比上涨2.6%,环比上涨0.2%。年初,对铜依赖度较高的空调行业主要企业(铜占整机成本的20-30%)先后官宣涨价,涨幅在3%-10%不等。

算力中心建设拉动存储涨价也开始向消费电子传导。4月计算机通信和其他电子设备制造业PPI同比上涨1.5%,创新2022年3月以来新高,3月外部存储设备及部件PPI同比21.1%,电子专用材料制造PPI同比18.7%,涨幅明显。

受存储价格影响,消费电子价格也跟随上涨,3月以来vivo、OPPO等主流国产厂商的多款机型分别上调300-500元,4月CPI口径下通信工具同比上行至4.2%,创2022年以来新高。2026年以来,联想、华硕等多家电脑厂商宣布涨价,电脑一般归类为文化和娱乐耐用品,这或边际支撑了教育文化和娱乐CPI的上行。但涨价也抑制了手机、电脑消费,一季度中国智能手机市场出货量同比下降3.3%,关注后续AI相关商品价格上涨对终端需求的影响。

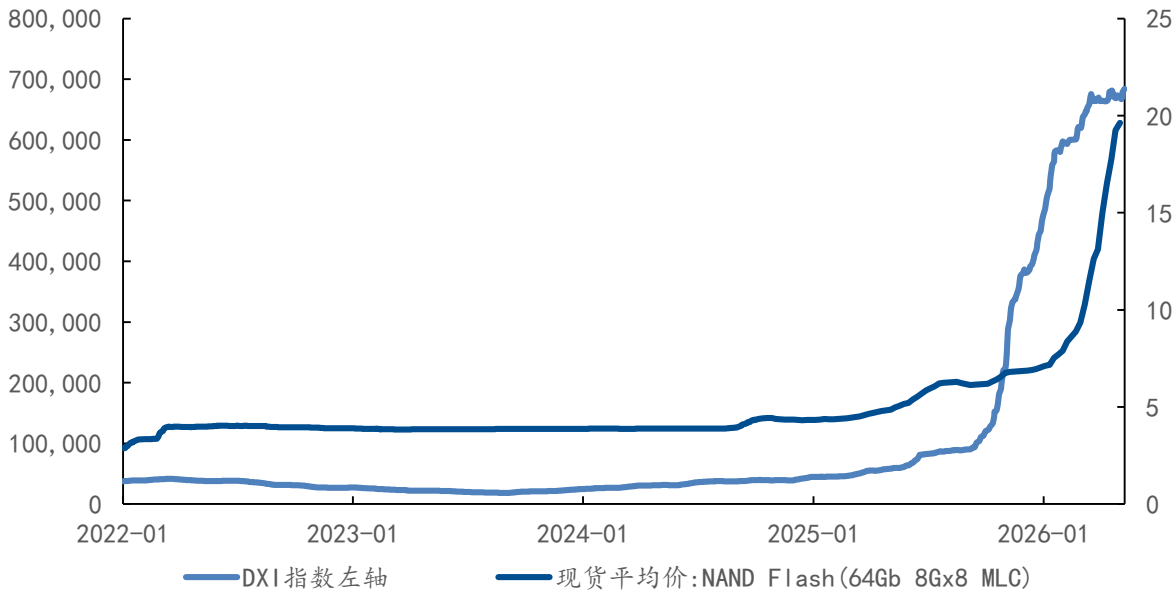


图表2: 有色金属行业中下游企业价格涨幅与有色金属消耗系数相关



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

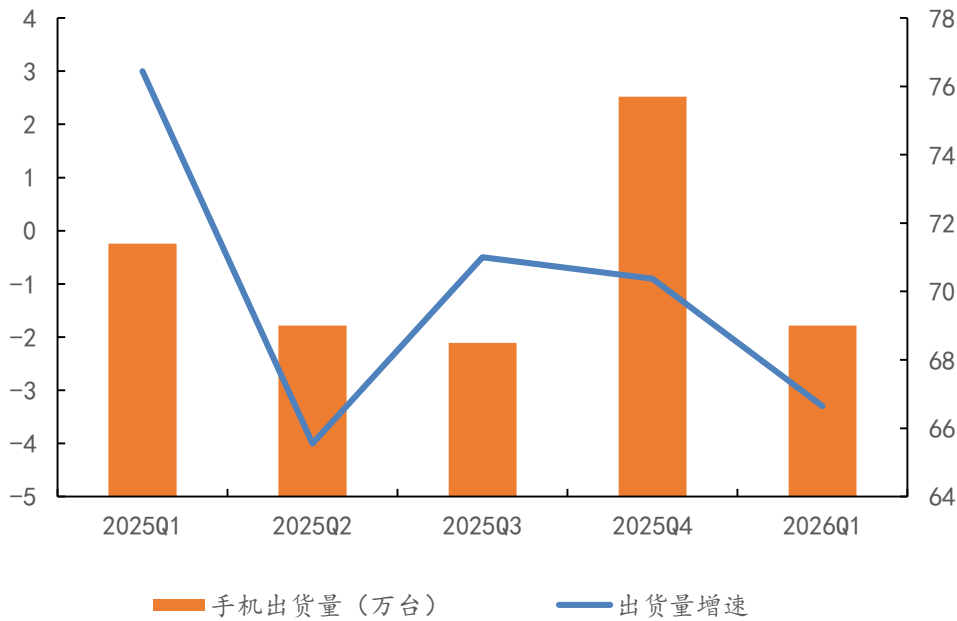
图表3: 存储等商品价格持续上涨



来源: wind, 国金证券研究所 (DXI 指数为动态随机存储器价格变动)



图表4: 手机出货量与增长率



来源: IDC, 国金证券研究所

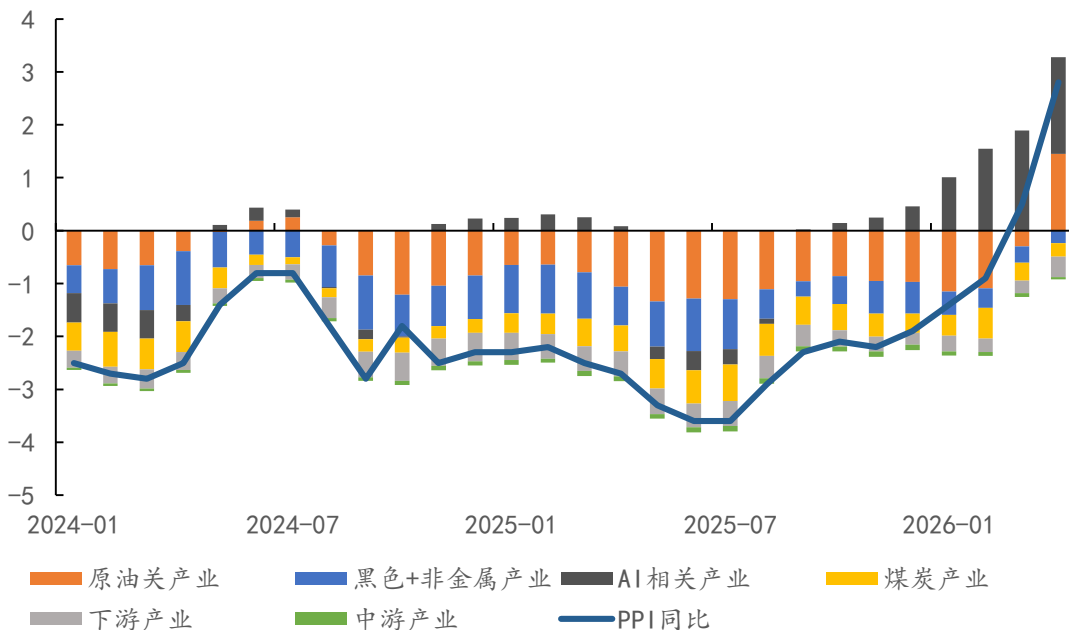
能化链条的价格传导主要集中在中游, 下游价格传导不畅。4月石油和天然气开采业、石油煤炭和其他燃料加工业同比上涨 28.6%、14.2%, 拉动 PPI 同比 0.8 个百分点。

同时, 原油价格上涨顺利向能化中游行业传导。4月能化行业(化学原料和化学制品制造业、化学纤维制造业、橡胶和塑料制造业)成本价格指数同比从2月的-2%上行至 3.4%, 行业 PPI 同比从2月的-4%上行至 6.3%。在霍尔木兹海峡通航能力持续中断, 全球供应链更加脆弱的当下, 国内能化行业的价格传导效率明显高于 2021 年(见图 4)。

能化下游行业也出现价格传导, 但分化较大, 部分行业难以顺利进行价格传导。比如纺织业(纱线等原材料)的价格传导能力明显强于纺织服装服饰业(成衣制造), 前者 PPI 同比比 2 月上行 1.6 个百分点至 0.2%, 后者同比持平 2 月仅为 -1.5%。

与之对应, CPI 口径下 CPI 衣着同比相比 2 月下滑 0.4 个百分点至 1.6%, 衣着环比 -0.3%, 是过去一年以来新低。终端传导不畅可能与终端需求偏弱有关, 1-4 月纺织纱线及其制品出口同比上涨 2.3%, 但服装及衣着附件出口同比 -0.9%, 鞋靴出口同比 -10.3%。

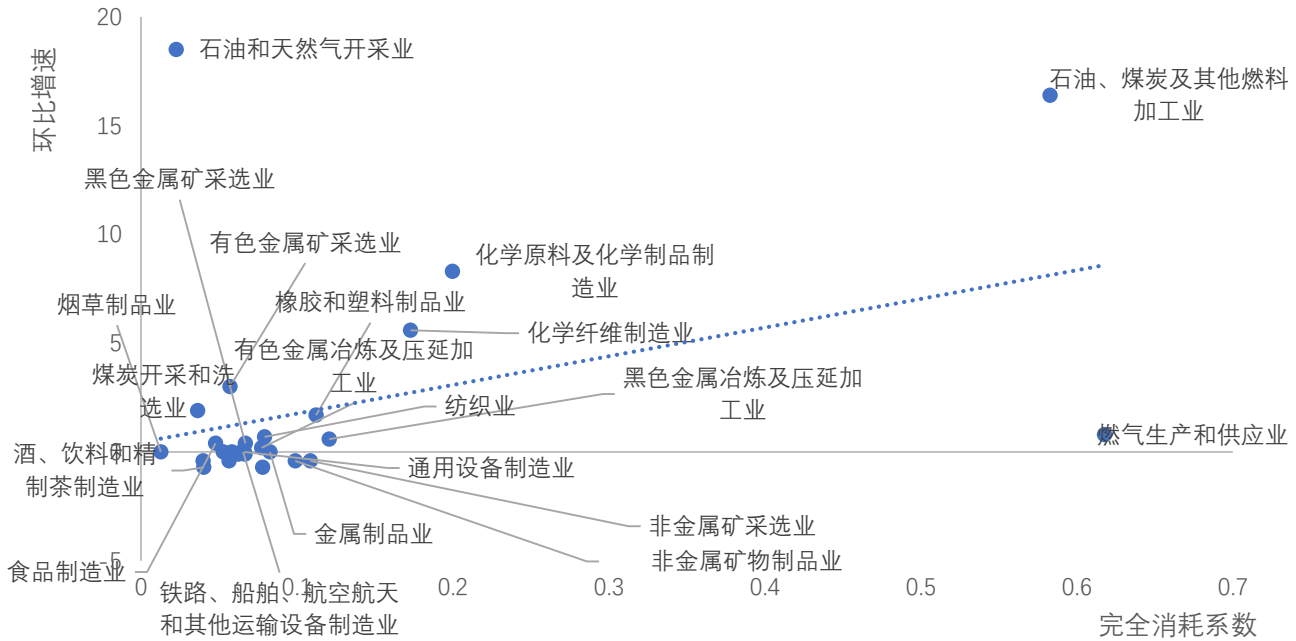
图表5: PPI 同比增速拆分





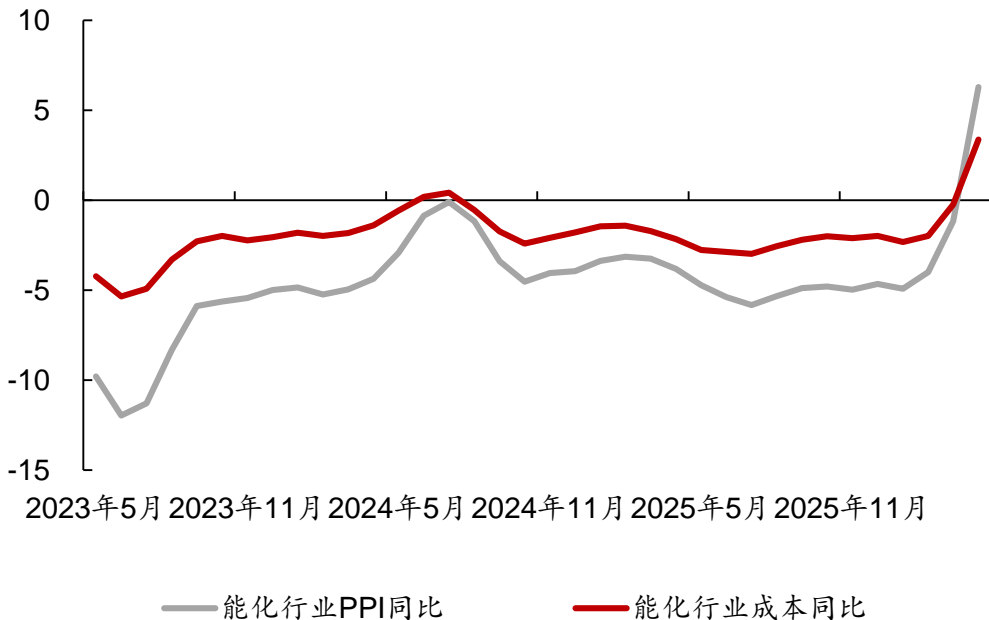
来源：同花顺 iFinD, 国金证券研究所

图表6: 完全消耗系数与原油价格涨幅



来源：同花顺 iFinD, 国金证券研究所

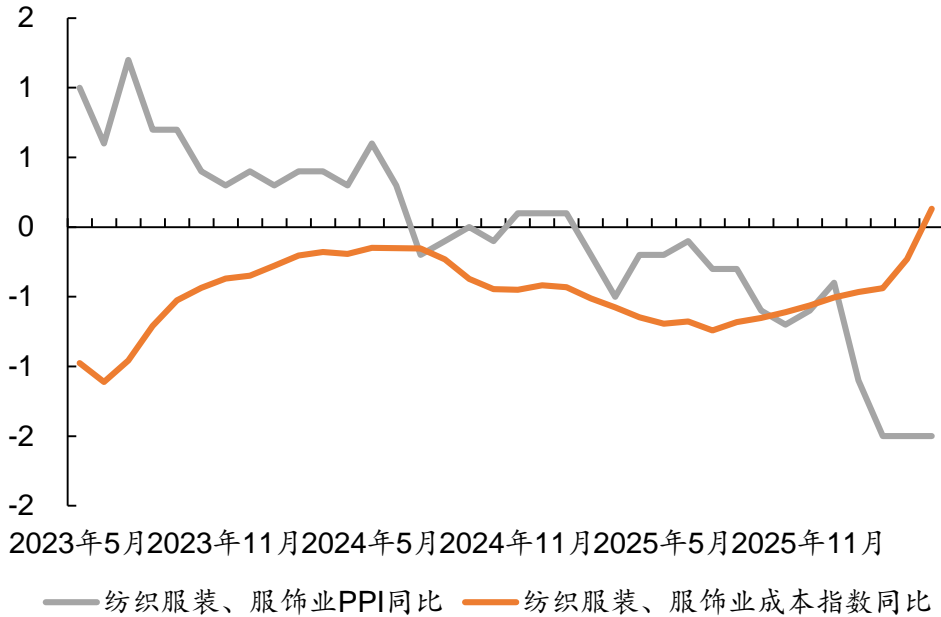
图表7: 能化商品成本价格涨幅与出厂价格涨幅



来源：同花顺 iFinD, 国金证券研究所



图表8: 纺织服装行业价格难以有效传导



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

总的来看, 本轮价格上涨主要集中在 AI 和能化链条。由企业 AI 投资需求带动的 AI 涨价正在向消费端传导, 年初以来手机、电脑、家电价格纷纷上涨, 并带动 CPI 相关指标同比好转。但在居民消费能力依旧疲弱的当下, AI 商品的价格传导或会主动挤出居民消费意愿。原油价格上涨顺利传导至中游化工链条, 但受需求疲弱影响, 目前尚未向 PPI 下游和 CPI 传导, 关注后续供需端的变化。

## 风险提示

AI 投资后续不确定性增强, 关注 AI 投资变动以及对行业价格的影响。

地缘政治冲突对价格的影响或超预期, 关注后续地缘政治冲突的变化和对经济的超预期影响。

输入性通胀和供给端压力持续增强, 关注后续相关行业价格和供应链端的变动。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究