

## 输入性因素仍主导通胀回升

### 2026年4月通胀数据点评

#### 报告摘要

4月CPI环比为+0.3%，位于过去十年同月环比数值的第二位。4月核心CPI环比为+0.2%，比过去十年同月均值高0.03PCTS。CPI食品项环比-1.6%，CPI非食品项环比+0.7%。核心CPI环比表现强于季节性，表明居民消费需求持续恢复。

4月CPI同比+1.2%，较上月+0.2PCTS，核心CPI同比为+1.2%，较上月+0.1PCTS。4月CPI食品项同比-1.6%，较上月-1.9PCTS，4月CPI非食品项价格同比+1.8%，较上月+0.6PCTS。

综合来看，核心CPI环比强于季节性，同比温和回升，整体呈现“食品弱、非食品强”的结构性特征。核心CPI同比温和回升反映居民对旅游、餐饮、出行及文娱等消费保持较高倾向，消费需求的修复态势仍在延续。食品价格方面，猪肉价格持续下行对CPI形成明显拖累，尽管四部门联合指导地方开展冻猪肉商业储备收储、农业农村部强化生猪产能监测预警等宏观政策已陆续加码，但在生猪去库存未见实质性效果前，猪肉价格短期或仍承压运行。非食品方面，能源价格上涨和假期出行需求释放构成主要支撑。随着“五一”长假带动的服务消费需求增强，叠加未来数月翘尾因素的拖累逐步递减，预计二季度CPI同比增速有望维持在温和上行。

4月PPI同比+2.8%，较上月+2.3PCTS。4月PPI生产资料同比+3.8%，较上月+2.8PCTS，PPI生活资料同比-1.0%，较上月+0.3PCTS。4月PPI同比上行主要由输入性因素驱动，国际原油价格波动对国内工业品价格的传导效应持续显现，能源化工产业链涨幅最为显著。4月PPI环比为+1.7%，连续7个月录得正增长，为49个月以来最大涨幅。

综合来看，4月PPI上行主要由输入性因素驱动，且上下游价格分化格局进一步加剧，生产资料与生活资料剪刀差扩大至4.8个百分点，上游原材料成本升高或对中下游制造业的盈利空间造成压力。PPI后续走势取决于多方面因素。一方面，国际油价在短期内大概率维持高位震荡，中东地缘冲突反复、霍尔木兹海峡通航受阻风险仍存，输入性成本压力或将继续对PPI形成支撑；另一方面，PPI上涨的结构性特征明显，仅靠外部输入性因素推动存在不确定性，内需复苏力度和下游价格传导顺畅度仍是关键变量，需密切关注产业链利润分配格局的变化。

风险提示：国际油价波动加剧；国内消费复苏不及预期。

#### 主要数据

上证指数	4177.9175
沪深300	4914.5971
深证成指	15745.736

#### 主要指数走势图



#### 作者

郭鑫 分析师  
SAC执业证书: S0640522090002  
联系电话: 010-59562534  
邮箱: guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师  
SAC执业证书: S0640520030001  
联系电话: 010-59219572  
邮箱: liuqd@avicsec.com

#### 相关研究报告

2026年3月通胀数据点评：输入性因素推升PPI转正，CPI温和运行待内需进一步释放 — 2026-04-20  
中航证券 REITS 跟踪月报-2026年3月 — 2026-04-17  
3月制造业PMI重回荣枯线之上 — 2026-04-06

## 一、4月核心CPI继续温和修复

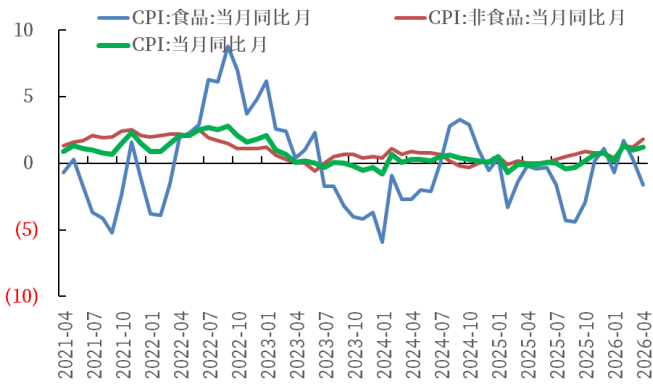
4月CPI环比为+0.3%，位于过去十年同月环比数值的第二位。CPI食品项环比-1.6%，其中：鲜菜环比-6.4%，鲜果环比-2.3%，均低于季节性，环比下降主因在于今年4月气温为历史同期第二高，降水总体偏多，光照充足，应季鲜菜鲜果进入上市高峰期，市场供给放量加上供应链衔接顺畅导致价格的回落。猪肉环比-5.7%，持续下降主因是生猪供应仍偏宽松，产能去化进程相对较慢。CPI非食品项环比+0.7%，其中：交通工具用燃料环比+11.5%，旅游环比+4.1%。受中东地缘冲突影响，国际原油价格在4月份维持高位震荡，导致国内交通工具用燃料价格环比显著上涨。

4月核心CPI环比为+0.2%，比过去十年同月均值高0.03PCTS。核心CPI环比表现强于季节性，表明居民消费需求持续恢复。

4月CPI同比+1.2%，较上月+0.2PCTS，核心CPI同比为+1.2%，较上月+0.1PCTS。4月CPI食品项同比-1.6%，较上月-1.9PCTS，其中：鲜菜价格同比-0.5%，较上月-5.4PCTS；鲜果价格同比-1.0%，较上月-5.0PCTS；猪肉同比-15.2%，较上月-3.7PCTS。4月CPI非食品项价格同比+1.8%，较上月+0.6PCTS。因中东地缘冲突影响，国际油价环比继续上涨之下，4月CPI交通和通信项同比+4.6%，较上月+3.7PCTS，对CPI非食品项起到了较大支撑作用。生活用品及服务价格同比+1.4%，较上月-0.1PCTS；教育文化和娱乐价格同比+1.3%，较上月+0.2PCTS；医疗保健价格同比+2.2%，较上月+0.3PCTS；其他用品和服务价格同比+11.0%，较上月-2.5PCTS。

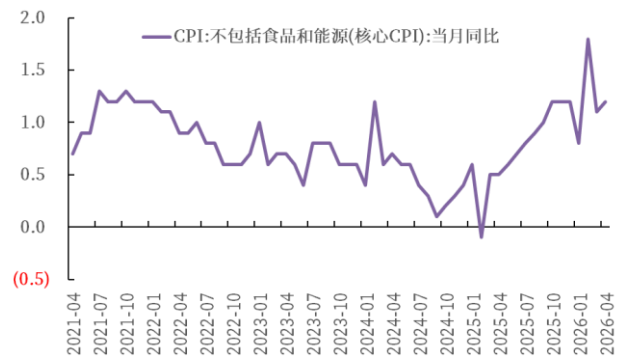
综合来看，核心CPI环比强于季节性，同比温和回升，整体呈现“食品弱、非食品强”的结构特征。核心CPI同比温和回升反映居民对旅游、餐饮、出行及文娱等消费保持较高倾向，消费需求的修复态势仍在延续。食品价格方面，猪肉价格持续下行对CPI形成明显拖累，尽管四部门联合指导地方开展冻猪肉商业储备收储、农业农村部强化生猪产能监测预警等宏观政策已陆续加码，但在生猪去库存未见实质性效果前，猪肉价格短期或仍承压运行。非食品方面，能源价格上涨和假期出行需求释放构成主要支撑。随着“五一”长假带动的服务消费需求增强，叠加未来数月翘尾因素的拖累逐步递减，预计二季度CPI同比增速有望维持在温和上行。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 CPI 分项目同比和环比情况 (%)

	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
CPI: 当月同比	1.20	1.00	1.30	0.20	0.80	0.70	0.20	-0.30	-0.40	0.00	0.10	-0.10	-0.10
CPI: 食品烟酒: 当月同比	-0.80	0.40	1.40	-0.20	0.80	0.30	-1.60	-2.60	-2.50	-0.80	0.10	0.10	0.30
CPI: 衣着: 当月同比	1.50	1.60	1.90	1.90	1.70	1.90	1.70	1.70	1.80	1.70	1.60	1.50	1.30
CPI: 居住: 当月同比	-0.20	-0.20	-0.20	-0.10	-0.20	0.00	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
CPI: 生活用品及服务: 当月同比	1.40	1.50	2.80	2.60	2.20	2.10	1.90	2.20	1.80	1.20	0.70	0.10	0.20
CPI: 交通和通信: 当月同比	4.60	0.90	-0.70	-3.40	-2.60	-2.30	-1.50	-2.00	-2.40	-3.10	-3.70	-4.30	-3.90
CPI: 教育文化和娱乐: 当月同比	1.30	1.10	2.00	0.00	0.90	0.80	0.90	0.80	1.00	0.90	1.00	0.90	0.70
CPI: 医疗保健: 当月同比	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.60	1.40	1.10	0.90	0.50	0.40	0.30	0.20
CPI: 其他用品和服务: 当月同比	11.00	13.50	15.40	13.20	17.40	14.20	12.80	9.90	8.60	8.00	8.10	7.30	6.60
CPI: 环比	0.30	-0.70	1.00	0.20	0.20	-0.10	0.20	0.10	0.00	0.40	-0.10	-0.20	0.10
CPI: 食品烟酒: 环比	0.20	0.70	0.70	0.30	0.20	-0.10	0.20	0.00	0.00	0.40	0.00	0.00	0.20
CPI: 衣着: 环比	-0.30	0.40	-0.10	-0.20	0.00	0.70	0.00	0.70	-0.10	0.30	-0.10	0.60	-0.10
CPI: 居住: 环比	-0.10	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.10	0.00	0.00	0.10	0.10	-0.10	0.00
CPI: 生活用品及服务: 环比	0.20	0.00	1.10	0.70	1.40	1.00	0.70	0.60	1.10	2.20	0.00	1.10	0.00
CPI: 交通和通信: 环比	-0.40	-0.20	0.10	0.30	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00	0.00	0.40	0.40	0.30
CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.10	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CPI: 医疗保健: 环比	0.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	-0.10	-0.10	0.30	0.50	-0.10	-0.10	-0.10
CPI: 其他用品和服务: 环比	1.10	0.30	0.60	0.10	-0.10	0.00	0.90	0.60	0.20	1.00	0.80	0.30	1.10

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 CPI 分项目环比情况 (%)

	除今年外的均值	2026-04	2025-04	2024-04	2023-04	2022-04	2021-04	2020-04	2019-04
中国: CPI: 环比	-0.09	0.30	0.10	0.10	-0.10	0.40	-0.30	-0.90	0.10
中国: CPI: 不包括食品和能源(核心CPI): 环比	0.17	0.20	0.20	0.20	0.10	0.10	0.30	0.00	0.10
中国: CPI: 食品烟酒: 环比	-0.64	1.00	0.20	-0.70	-0.60	0.70	-1.50	-2.10	0.00
中国: CPI: 衣着: 环比	-0.01	-0.30	-0.10	-0.10	-0.10	-0.20	0.00	-0.10	0.00
中国: CPI: 居住: 环比	0.02	-0.10	0.00	0.00	0.00	-0.10	0.10	-0.20	0.00
中国: CPI: 生活用品及服务: 环比	0.18	0.00	0.00	0.40	0.00	0.60	0.30	-0.10	0.10
中国: CPI: 交通和通信: 环比	0.11	3.50	-0.30	1.00	-0.40	1.10	0.40	-1.20	0.00
中国: CPI: 教育文化和娱乐: 环比	0.30	0.50	0.40	0.50	0.50	0.10	0.70	-0.20	0.30
中国: CPI: 医疗保健: 环比	0.22	0.30	0.20	0.20	0.10	0.10	0.10	0.20	0.10
中国: CPI: 其他用品和服务: 环比	0.73	-0.50	2.40	2.00	1.00	0.00	0.40	-0.10	0.40

资料来源: Wind, 中航证券研究所

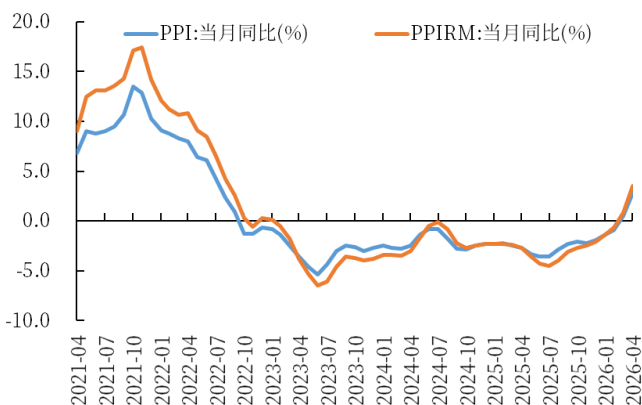
## 二、PPI 同比涨幅扩大

4 月 PPI 同比+2.8%，较上月+2.3PCTS，PPIRM 同比+3.5%，较上月+2.7PCTS。4 月 PPI 生产资料同比+3.8%，较上月+2.8PCTS，PPI 生活资料同比-1.0%，较上月+0.3PCTS。4 月 PPI 同比上行主要由输入性因素驱动，国际原油价格波动对国内工业品价格的传导效应持续显现，能源化工产业链涨幅最为显著。涨跌幅较上月变化较大的行业主要有：石油和天然气开采业同比+28.6%，较上月+23.4PCTS；有色金属矿采选业同比+38.9%，较上月+2.5PCTS；石油、煤炭及其他燃料加工业同比+14.2%，较上月+18.7PCTS；煤炭开采和洗选业同比+3.1%，较上月+5.3PCTS。

4 月 PPI 环比为+1.7%，连续 7 个月录得正增长，为 49 个月以来最大涨幅。其中涨跌幅较上月变化较大的行业主要有：石油和天然气开采业环比+18.5%；石油、煤炭及其他燃料加工业环比+16.4%。受国际原油等价格高位波动影响，国内石油相关行业价格上行。

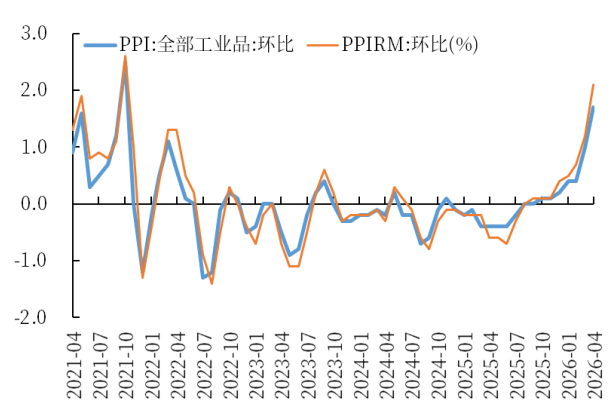
综合来看，4 月 PPI 上行主要由输入性因素驱动，且上下游价格分化格局进一步加剧，生产资料与生活资料剪刀差扩大至 4.8 个百分点，上游原材料成本升高或对中下游制造业的盈利空间造成压力。PPI 后续走势取决于多方面因素。一方面，国际油价在短期内大概率维持高位震荡，中东地缘冲突反复、霍尔木兹海峡通航受阻风险仍存，输入性成本压力或将继续对 PPI 形成支撑；另一方面，PPI 上涨的结构性特征明显，仅靠外部输入性因素推动存在不确定性，内需复苏力度和下游价格传导顺畅度仍是关键变量，需密切关注产业链利润分配格局的变化。

图5 PPI 和 PPIRM 同比走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 PPI 和 PPIRM 环比走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图7 PPI 分行业环比情况 (%)

	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04
煤炭开采和洗选业	+1.9	+0.1	-0.5	-3.2	+1.3	-4.1	+1.6	+2.5	+2.8	-1.5	-3.4	-3.0	-3.3
石油和天然气开采业	+18.5	+15.8	+5.1	-2.2	-1.3	-2.4	-2.3	-2.0	-1.1	-3.0	-2.6	-5.6	-3.1
黑色金属矿采选业	+0.4	-0.9	-0.8	+0.4	0.0	+0.6	+0.9	+2.6	+2.1	-1.1	-2.0	-0.9	-0.9
有色金属矿采选业	+3.0	+5.4	+7.1	+5.7	+3.7	+2.6	+5.3	+2.5	+0.8	+0.7	+1.3	+0.8	+1.5
非金属矿采选业	+0.1	+0.4	-0.6	-0.1	-0.3	-0.3	+0.1	-0.3	-0.5	-0.8	-0.7	-0.4	+0.1
石油、煤炭及其他燃料加工业	+16.4	+5.8	+0.4	-2.5	-0.6	-1.3	-0.5	-0.8	+0.7	+1.2	-0.6	-3.1	-2.6
黑色金属冶炼及压延加工业	+0.6	+0.3	+0.1	+0.2	-0.1	-0.5	-0.7	+0.2	+1.9	-0.3	-1.8	-1.0	-1.0
有色金属冶炼及压延加工业	+0.2	+1.0	+4.6	+5.2	+2.8	+2.1	+2.4	+1.2	+0.2	+0.8	+0.2	-0.1	+0.3
化学原料及化学制品制造业	+8.3	+3.6	+1.3	+0.6	0.0	-0.6	-0.6	-0.4	-0.1	-0.7	-0.7	-1.2	-0.6
化学纤维制造业	+5.6	+3.4	+0.6	+0.4	-0.4	-0.3	-0.7	-0.2	-0.6	-0.7	+0.1	-1.3	-2.0
橡胶和塑料制品业	+1.7	+0.6	-0.3	-0.5	-0.2	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4
金属制品业	0.0	+0.3	+0.3	+0.3	+0.2	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2
非金属矿物制品业	-0.4	-0.3	-0.2	0.0	+0.1	0.0	+0.1	-0.4	-1.0	-1.4	-1.4	-1.0	0.0
通用设备制造业	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.0	0.0	0.0	+0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.1	0.0	+0.1
汽车制造业	+0.1	-0.5	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	-0.3	+0.2	0.0	-0.5
计算机、通信和其他电子设备制造业	+0.6	+0.7	+0.6	+0.5	-0.1	+0.1	+0.1	-0.2	-0.2	-0.4	-0.4	+0.1	-0.2
医药制造业	-0.4	-0.1	-0.6	-0.9	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.1	-0.5	-0.3
农副食品加工业	-0.4	-0.1	+0.2	+0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	+0.4	+0.1	-0.5	0.0	-0.4
食品制造业	+0.4	+0.2	-0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.0	-0.2	-0.3	+0.1
酒、饮料和精制茶制造业	-0.7	0.0	0.0	-1.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.5	+0.2	-0.1	+0.1	+0.1
烟草制品业	0.0	0.0	0.0	+0.1	0.0	+0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	+0.2
纺织业	+0.7	+0.5	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.2	+0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3
纺织服装、服饰业	-0.1	-0.2	-0.6	-0.5	+0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	+0.2	+0.4
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.0	-0.2	+0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.1	0.0	-0.4	0.0	-0.5	-0.3
造纸及纸制品业	-0.1	0.0	-0.9	-1.7	+0.4	+1.4	+1.0	+0.5	-0.3	-0.5	-0.4	-0.6	-1.0
印刷业和记录媒介的复制	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.3	-0.3
电力、热力的生产和供应业	-0.7	+1.4	-3.9	+0.1	+1.0	-0.2	-0.2	0.0	+0.1	-0.9	-0.9	+0.5	-0.3
燃气生产和供应业	+0.8	0.0	0.0	0.0	+1.2	+0.7	-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.7	-1.0	-1.2
水的生产和供应业	0.0	+0.2	-0.1	+0.1	0.0	+0.1	+0.1	0.0	+0.7	+0.6	+0.3	0.0	0.0

资料来源：Wind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003  
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。  
风险提示: 投资者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。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他个人或渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558  
传 真: 010-59562637