

## 四月物价数据点评：

### 数据磨底

#### 事件：

- 国家统计局公布2023年4月份物价数据。其中，4月份CPI同比上涨0.1%，预期0.38%，前值0.7%；4月份PPI同比下降3.6%，预期-3.3%，前值-2.5%。

#### 投资要点：

- 随着当下经济的稳步修复，伴随生产和消费的复苏，四月CPI较上月下跌了0.1个百分点，较上年同期上升了0.1个百分点。核心CPI环比上升了0.1%，同比上升了0.7%。
- 整体看，4月CPI同比涨幅回落较多，主要受上年同期基数较高的影响。其中，鲜菜价格受季节影响下降13.5%，同时牛羊肉及水产也均有下降，是食品价格增幅回落的主要原因。
- 4月份，受持续的国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI环比下降0.5%，同比下降3.6%，低于市场预期的3.3%。
- 同比看，生产资料价格下降4.7%，降幅扩大1.3个百分点，是PPI持续收缩的核心原因；生活资料价格上涨0.4%，涨幅回落0.5个百分点。从环比分项看，生产资料价格由上月持平进一步收缩为-0.6%；生活资料价格由上月持平转为下降0.3%。
- 风险提示：一是国内经济复苏的后续动力不足；二是政策及配套政策落地不及预期；三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期；四是地缘政治风险上升。

#### 团队成员

分析师 朱斌  
执业证书编号：S0210522050001  
邮箱：zb3762@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《四月政治局会议点评：风正一帆悬》  
— 2023.04.29
- 2、《企业盈利拐点或已出现，制造业等改善明显》  
— 2022.04.28
- 3、《多项利好叠加，基建的机会值得关注》  
— 2023.04.13

## 正文目录

1	CPI：经济复苏，数据磨底.....	1
2	PPI：高基数影响较大.....	2
3	风险提示 .....	4

## 图表目录

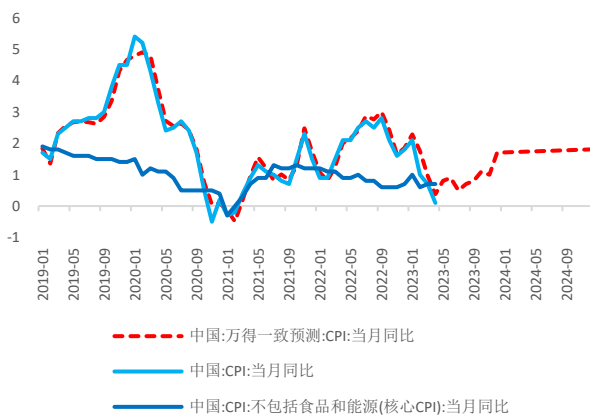
图表 1：4 月 CPI 读数低于万得一致预期 .....	1
图表 2：翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的拉动 .....	1
图表 3：CPI 各分项的涨跌情况 .....	2
图表 4：主要分项对 CPI 的拉动 .....	2
图表 5：CPI 的走低引导存款利率的下调 .....	2
图表 6：央行未来物价预期指数也在近年来底部 .....	2
图表 7：4 月 PPI 读数同样略低于万得一致预期 .....	3
图表 8：翘尾因素和新涨价因素对 PPI 读数的拉动 .....	3
图表 9：PPI 各分项的主要变动 .....	4

国家统计局公布 2023 年 4 月份物价数据。其中，4 月份 CPI 同比上涨 0.1%，预期 0.38%，前值 0.7%；4 月份 PPI 同比下降 3.6%，预期-3.3%，前值-2.5%。

## 1 CPI：经济复苏，数据磨底

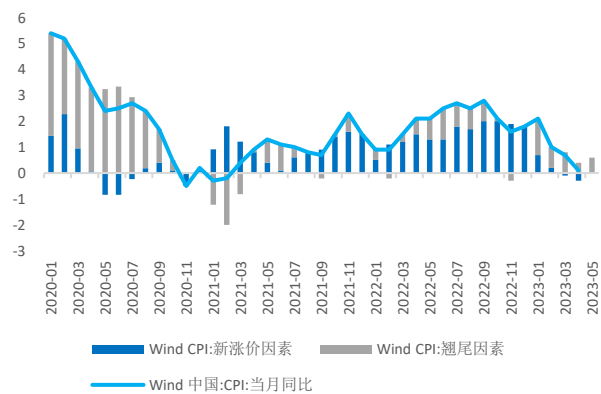
随着当下经济的稳步修复，伴随生产和消费的复苏，四月，CPI 较上月下跌了 0.1 个百分点，较上年同期上升了 0.1 个百分点。核心 CPI 环比上升了 0.1%，同比上升了 0.7%。根据统计局测算，在 4 月份 0.1% 的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.3 个百分点，新涨价影响约为-0.2 个百分点。

图表 1：4 月 CPI 读数低于万得一预期



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：翘尾因素与新涨价因素对 CPI 的拉动



数据来源：Wind，华福证券研究所

整体看，CPI 同比涨幅回落较多，主要受上年同期基数较高的影响。分项来看，食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 2.0 个百分点，这其中，鲜菜价格受季节影响，下降 13.5%，降幅扩大 2.4 个百分点，同时，牛羊肉及水产同比分别下降 1.1、2.9 和 0.9 个百分点，是食品价格增幅回落的原因。非食品价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.2 个百分点非食品中，服务价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.2 个百分点，其中出行类服务恢复较好，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格涨幅在 7.2%—28.7% 之间；工业消费品价格下降 1.5%，降幅扩大 0.7 个百分点，主要是能源价格回落较多，其中汽油和柴油价格分别下降 10.6% 和 11.5%，降幅分别扩大 4.0 和 4.2 个百分点。

从环比看，CPI 下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点。其中，食品价格下降 1.0%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点。食品中，鲜菜和鲜果大量上市，价格分别下降 6.1% 和 0.7%；生猪产能充足，叠加消费淡季影响，猪肉价格下降 3.8%，降幅比上月收窄 0.4 个百分点；粮食和食用油价格基本平稳。非食品价格由上月持平转为上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。非食品分项中，随着五一长假出行需求的回

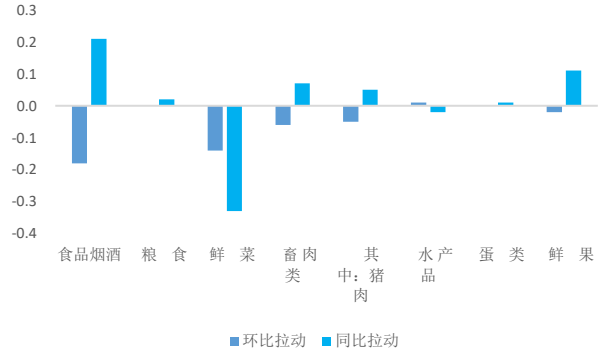
暖，交通工具租赁费、飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有上涨，涨幅在 4.6%—8.1% 之间；而受国际原油价格波动影响，国内汽油和柴油价格均下降 1.7%；而商家降价促销，使得燃油小汽车、新能源小汽车和家用器具价格分别下降 1.0%、0.9%和 0.6%。

图表 3：CPI 各分项的涨跌情况

2023年4月份居民消费价格主要数据			
	环比涨跌幅	同比涨跌幅	1—4月
	(%)	(%)	同比涨跌幅 (%)
居民消费价格	-0.1	0.1	1.0
其中：城市	-0.1	0.2	1.0
农村	-0.2	0.1	0.9
其中：食品	-1.0	0.4	2.9
非食品	0.1	0.1	0.5
其中：消费品	-0.5	-0.4	1.0
服务	0.3	1.0	0.9
其中：不包括食品能源	0.1	0.7	0.7
按类别分			
一、食品烟酒	-0.6	0.8	2.4
二、衣着	-0.1	0.9	0.7
三、居住	0.0	-0.2	-0.2
四、生活用品及服务	0.0	0.1	0.9
五、交通通信	-0.4	-3.3	-0.8
六、教育文化娱乐	0.5	1.9	1.7
七、医疗保健	0.1	1.0	0.9
八、其他用品及服务	1.0	3.5	2.9

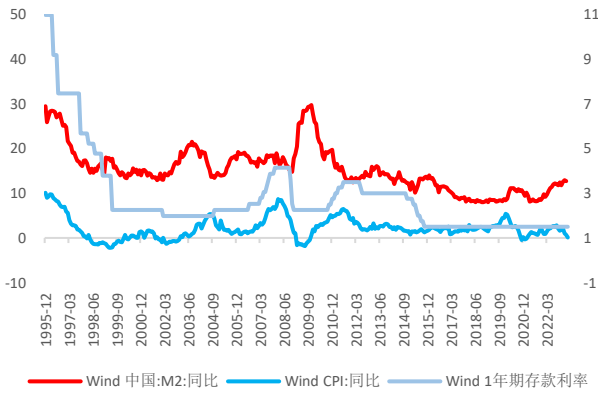
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：主要分项对 CPI 的拉动



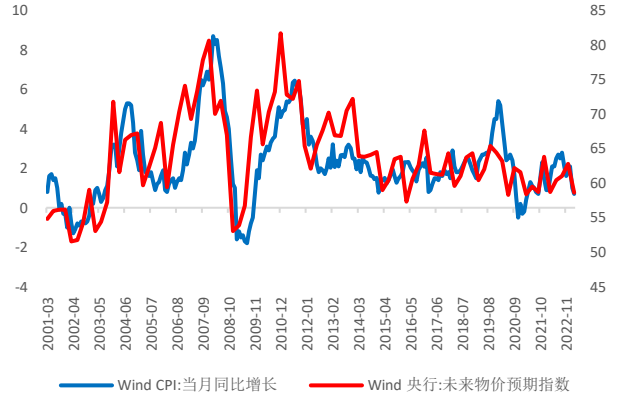
数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：CPI 的走低引导存款利率的下调



数据来源：Wind，华福证券研究所

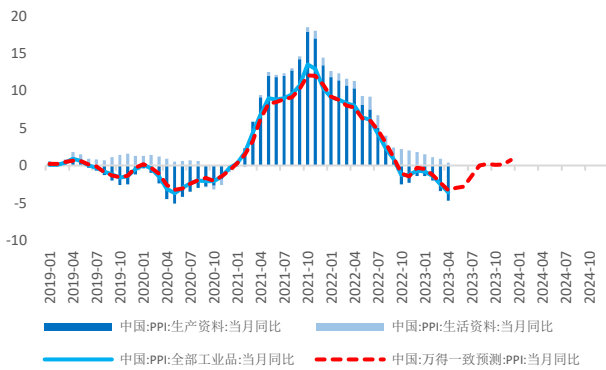
图表 6：央行未来物价预期指数也在近年来底部



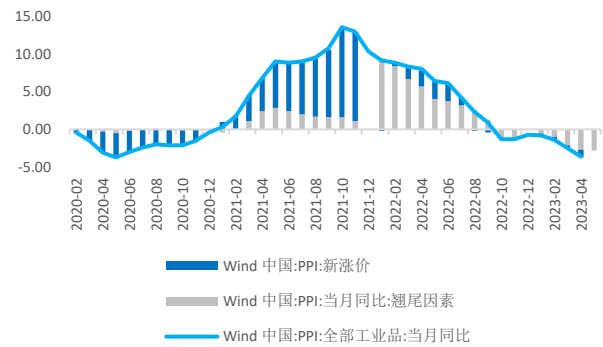
数据来源：Wind，华福证券研究所

## 2 PPI：高基数影响较大

4 月份，受持续的国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响，PPI 环比下降 0.5%，同比下降 3.6%，低于市场预期的 3.3%。根据统计局测算，在 4 月份 3.6% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.6 个百分点，上月为 -2.0 个百分点；新涨价影响约为 -1.0 个百分点，上月为 -0.5 个百分点。

**图表 7：4 月 PPI 读数同样略低于万得一致预期**


数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 8：翘尾因素和新涨价因素对 PPI 读数的拉动**


数据来源：Wind，华福证券研究所

同比看，PPI 下降 3.6%，降幅比上月扩大 1.1 个百分点。具体到各类分项，主要是由于上年同期的基数走高以及近期国内外需求偏弱。其中，生产资料价格下降 4.7%，降幅扩大 1.3 个百分点，是 PPI 持续收缩的核心原因；生活资料价格上涨 0.4%，涨幅回落 0.5 个百分点。主要行业中，石油和天然气开采业价格下降 16.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 13.6%、煤炭开采和洗选业价格下降 9.3%，同时计算机通信、其他电子设备制造业、汽车制造业价格均有下降；另一方面，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 4.5%，电力热力生产和供应业价格上涨 1.6%，农副食品加工业价格上涨 1.1%。

从环比分项看，生产资料价格由上月持平进一步收缩为 -0.6%；生活资料价格由上月持平转为下降 0.3%。总体上，受国际原油价格波动影响，国内石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 2.3%，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.1%。即使钢材、水泥等行业供应整体充足，但整体需求不及预期，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.0%，水泥制造价格下降 0.1%。煤炭产能继续释放，加之进口量仍较大，煤炭开采和洗选业价格下降 4.0%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨。

图表 9：PPI 各分项的主要变动

2023年4月工业生产者价格主要数据			
	环比涨跌幅 (%)	同比涨跌幅 (%)	1—4月同比 涨跌幅 (%)
<b>一、工业生产者出厂价格</b>	<b>-0.5</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.1</b>
生产资料	-0.6	-4.7	-2.9
采掘	-2.0	-8.5	-2.9
原材料	-0.8	-6.3	-3.0
加工	-0.4	-3.6	-2.8
生活资料	-0.3	0.4	1.0
食品	-0.5	1.0	2.1
衣着	0.0	2.0	1.9
一般日用品	0.0	0.4	0.7
耐用消费品	-0.3	-0.6	-0.2
<b>二、工业生产者购进价格</b>	<b>-0.7</b>	<b>-3.8</b>	<b>-1.5</b>
燃料、动力类	-2.0	-5.3	1.6
黑色金属材料类	-0.4	-9.0	-7.7
有色金属材料及电线类	0.2	-4.5	-3.0
化工原料类	-1.1	-9.2	-6.6
木材及纸浆类	-1.4	0.2	2.6
建筑材料及非金属类	0.3	-4.4	-4.8
其它工业原材料及半成品类	-0.3	-1.0	-0.3
农副产品类	-1.1	1.2	3.6
纺织原料类	0.0	-4.8	-4.2

数据来源：Wind，华福证券研究所

### 3 风险提示

一是国内经济复苏的后续动力不足；二是政策及配套政策落地不及预期；三是海外经济下行超预期以及美联储等海外央行的加息幅度或表态超预期；四是地缘政治风险上升。

## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10 与 20 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10 与 10 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20 与-10 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5 与 5 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn