



证券分析师

刘思佳 S0630516080002
liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002
hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜
gqs@longone.com.cn

联系人

董澄溪
dcx@longone.com.cn

CPI表现平淡，PPI继续探底

——国内观察：2023年4月通胀数据

投资要点

- **事件：**5月11日，统计局发布4月通胀数据。4月，CPI当月同比0.1%，前值0.7%；环比-0.1%，前值-0.3%。PPI当月同比-3.6%，前值-2.5%；环比-0.5%，前值0.0%。
- **核心观点：**总体来看，在高基数下CPI继续回落，核心CPI的表现平平反映出当前内需整体不强。以历史经验以及对猪价和油价的预测来看，CPI可能在8月前低位运行，6-7月有转负的可能，而后会逐步进入上升通道，这意味着十年期国债收益率短期可能维持低位，而全年通胀不会是货币政策的掣肘。PPI在基数的回落的过程中，最快可能在二季度见到拐点，对权益盈利层面的定价影响将逐步显现。
- **CPI环比略超季节性。**4月CPI环比-0.1%，略高于近2018-2022年同期均值-0.2%，而超季节性主要由食品贡献，非食品基本持平季节性。
- **猪价维持低位。**4月CPI食品价格同比0.4%，前值2.4%；环比-1.0%，高于近5年均值-1.3%。其中鲜菜涨幅基本持平季节性；鲜果供应充足，跌幅略超季节性；而生猪消费淡季价格下跌，但环比跌幅略超季节性，这可能与猪价仍处周期性底部相关。能繁母猪存栏虽然呈现去化趋势，但速度相对偏慢，且绝对值仍处高位，猪价虽有上行概率，但基准情形下，全年在基数压力下预计对CPI仍呈负贡献。
- **核心CPI整体略显平淡，长假效应下服务消费走强。**核心CPI同比维持在0.7%的水平，环比0.1%基本持平于季节性。包括汽车、家用器具的降价促销可能对冲了小长假出行服务的上涨。从教育和文化娱乐分项环比0.5%的增长来看，是超季节性的。
- **PPI在基数以及内需不强的叠加影响下进一步走弱。**PPI受环比降幅扩大的影响，导致在同比基数回落的情况下，读数进一步回落，降到了2020年5月以来的新低。对PPI形成拖累的主要是黑色金属以及煤炭。黑色系的价格可能与地产新开工未有趋势性改善有关，需求端表现仍然不佳。煤炭产能继续释放，叠加海外进口量扩大，价格持续回落，叠加今年的高温预期，利好火电板块基本面的改善。
- **PPI对于企业利润总量以及结构的影响可能分化。**PPI的回落对工业企业营收增速仍可能形成一定拖累，从而影响企业名义利润，但对于上下游利润结构来说，下游制造利润的改善有望持续。
- **风险提示：**政策落地不及预期，海外金融市场风险。

正文目录

1. 基数影响下 CPI 同比回落，服务消费或是亮点.....	4
2. PPI 回落反映内需不强.....	5
3. 核心观点.....	6
4. 风险提示.....	7

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 CPI 猪价分项环比季节性规律, %.....	4
图 4 猪肉价格周平均, 元/千克	4
图 5 CPI 八大类当月同比, %	5
图 6 核心 CPI 当月同比, %	5
图 7 核心 CPI 环比季节性规律, %	5
图 8 PPI 当月同比, %	6
图 9 PPI:生产和生活资料类同比, %, %	6
图 10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业同比, %.....	6
图 11 煤炭开采和洗选业环比, %.....	6
图 12 CPI 预测, %	6

1.基数影响下 CPI 同比回落，服务消费或是亮点

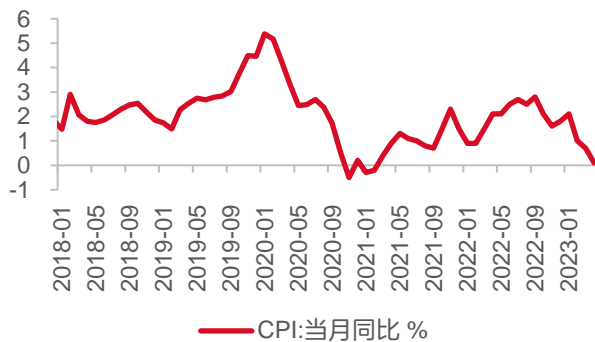
CPI 环比略超季节性。4 月 CPI 环比-0.1%，略高于近 2018-2022 年同期均值-0.2%，而超季节性主要由食品贡献，非食品基本持平季节性。

4 月 CPI 食品环比-1.0%，2018 年-2022 年同期均值为-1.3%；CPI 非食品环比 0.1%，2018-2022 年同期均值为 0.1%。

猪价维持低位。4 月 CPI 食品价格同比 0.4%，前值 2.4%；环比-1.0%，高于近 5 年均值-1.3%。其中鲜菜涨幅基本持平季节性；鲜果供应充足，跌幅略超季节性；而生猪消费淡季价格下跌，但环比跌幅略超季节性，这可能与猪价仍处周期性底部相关。能繁母猪存栏虽然呈现去化趋势，但速度相对偏慢，且绝对值仍处高位，猪价虽有上行概率，但基准情形下，全年在基数压力下预计对 CPI 仍呈负贡献。

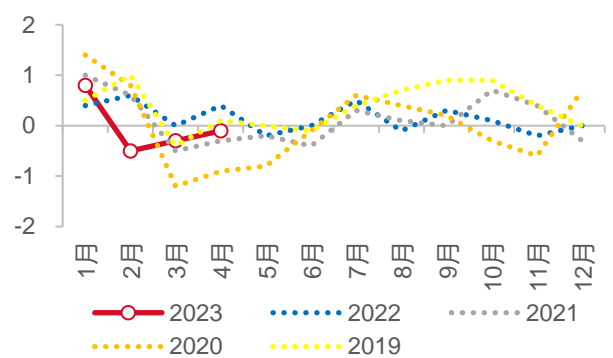
核心 CPI 整体略显平淡，长假效应下服务消费走强。核心 CPI 同比维持在 0.7%的水平，环比 0.1%基本持平于季节性。包括汽车、家用器具的降价促销可能对冲了小长假出行服务的上涨。从教育和文化娱乐分项环比 0.5%的增长来看，是超季节性的。

图1 CPI 当月同比，%



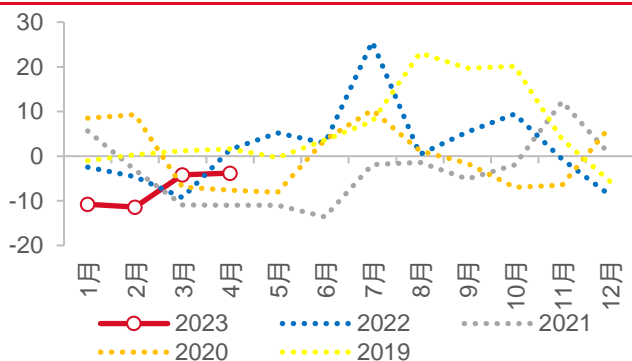
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 CPI 猪价分项环比季节性规律，%



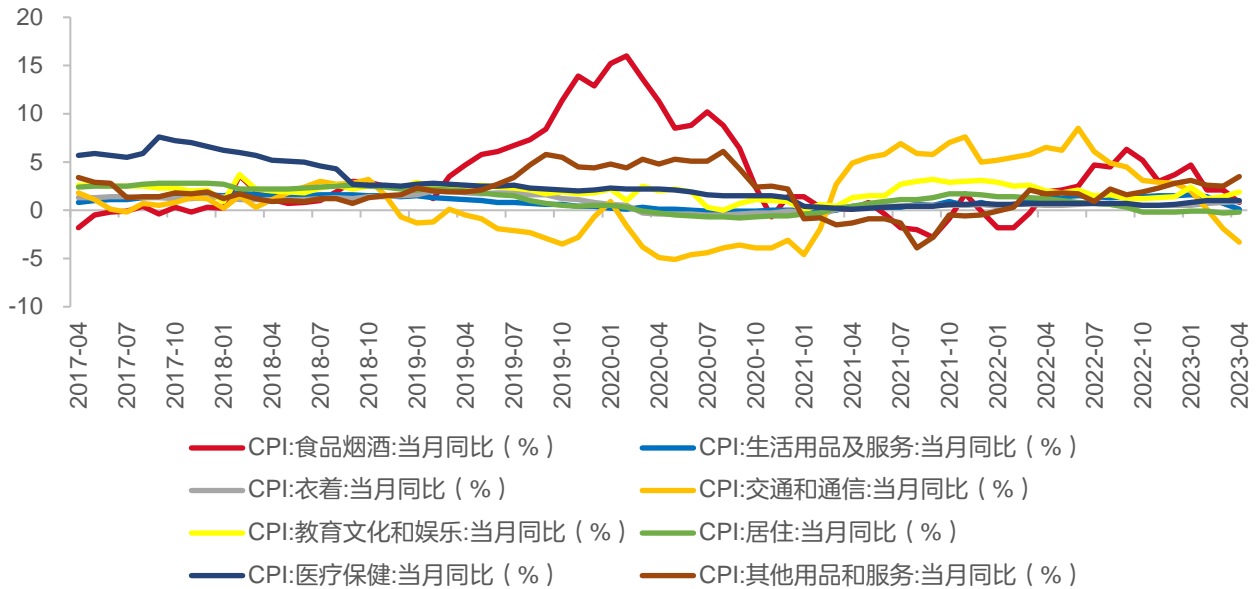
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 猪肉价格周平均，元/千克



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 CPI八大类当月同比, %



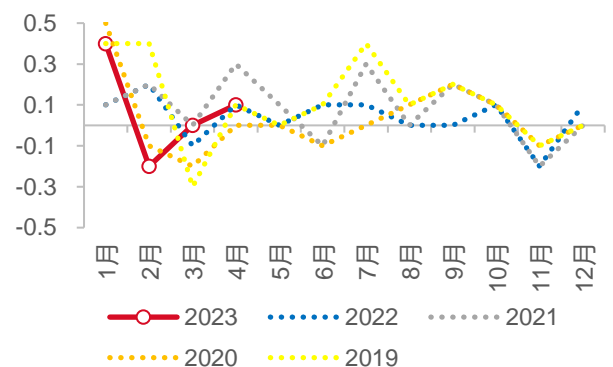
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 核心CPI当月同比, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 核心CPI环比季节性规律, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

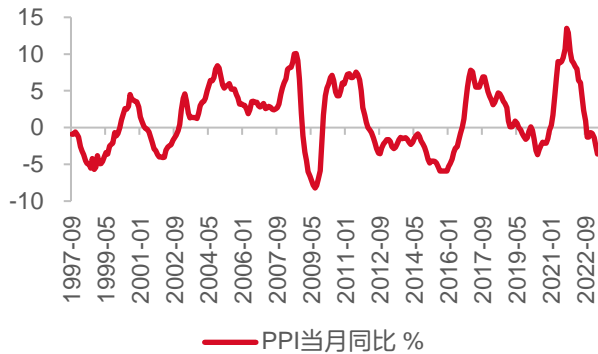
2.PPI 回落反映内需不强

PPI 在基数以及内需不强的叠加影响下进一步走弱。PPI 受环比降幅扩大的影响，导致在同比基数回落的情况下，读数进一步回落，降至了 2020 年 5 月以来的新低。对 PPI 形成拖累的主要是黑色金属以及煤炭。黑色系的价格可能与地产新开工未有趋势性改善有关，需求端表现仍然不佳。煤炭产能继续释放，叠加海外进口量扩大，价格持续回落，叠加今年的高温预期，利好火电板块基本面的改善。

PPI 对于企业利润总量以及结构的影响可能分化。PPI 的回落对工业企业营收增速仍可能形成一定拖累，从而影响企业名义利润，但对于上下游利润结构来说，下游制造利润的改善有望持续。

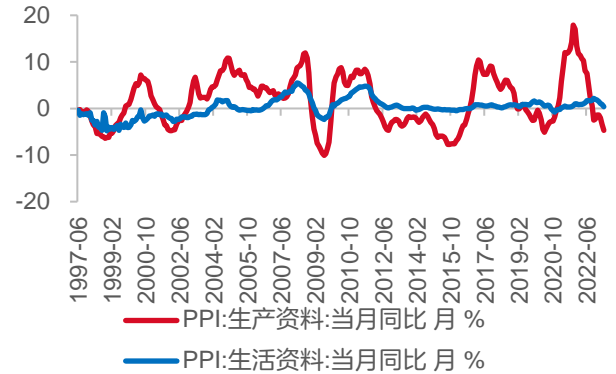
4 月，生产资料价格环比-0.6%，前值 0.0%；生活资料价格环比-0.3%，前值 0.0%。分行业来看，黑色金属冶炼和压延加工业环比-1.0%，石油和天然气开采业环比 0.5%，有色金属冶炼和压延加工业环比 0.2%，煤炭开采和洗选业环比-4.0%。

图8 PPI 当月同比, %



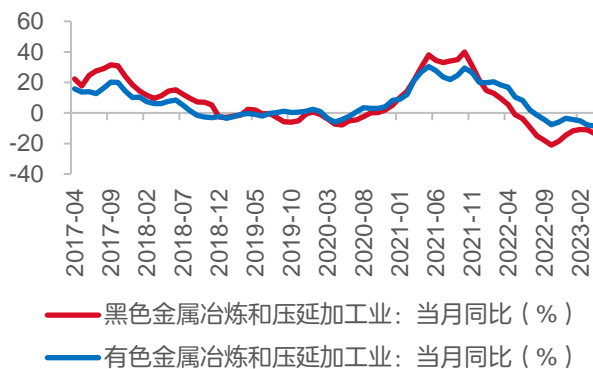
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 PPI:生产和生活资料类同比, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图10 黑色金属、有色金属冶炼和压延加工业同比, %



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图11 煤炭开采和洗选业环比, %

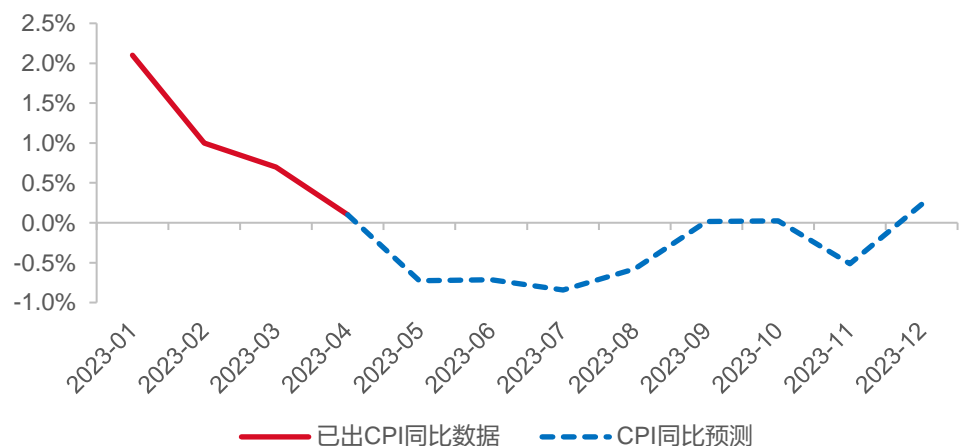


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

3.核心观点

总体来看，在高基数下 CPI 继续回落，核心 CPI 的表现平平反映出当前内需整体不强。以历史经验以及对猪价和油价的预测来看，CPI 可能在 8 月前低位运行，6-7 月有转负的可能，而后会逐步进入上升通道，这意味着十年期国债收益率短期可能维持低位，而全年通胀不会是货币政策的掣肘。PPI 在基数的回落的过程中，最快可能在二季度见到拐点，对权益盈利层面的定价影响将逐步显现。

图12 CPI 预测, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

4.风险提示

政策落地不及预期，可能导致市场信心不足，影响经济的修复。

海外金融市场风险，导致全球经济陷入衰退，影响外需。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089