

2023年4月物价数据点评

商品消费是需求的一大短板

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2023年4月CPI同比0.1%，PPI同比为-3.6%。

平安观点：

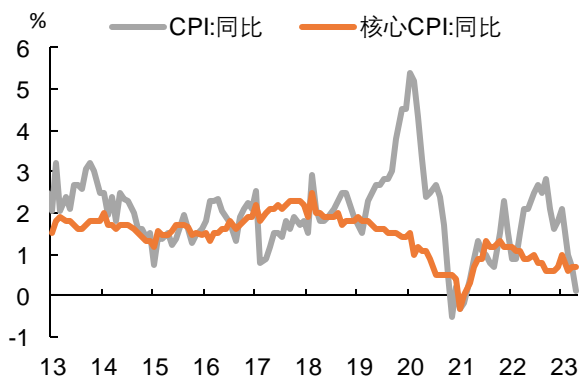
- **CPI 同比增速降至低位，但其环比表现强于季节性规律。**4月CPI环比降0.1个百分点，而16-21年均值为降0.24个百分点。各分项中，食品价格表现较强，服务价格稳中有升，但能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品价格明显下行，是CPI低迷的重要拖累所在。**1) 能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品降价。**我们测算，工业消费品价格在CPI中的占比约四成，对4月CPI同比增速的拖累约0.6个百分点。**2) 服务价格稳中有升，略强于季节性规律。**五一假期期间，出行旅游价格上涨，餐饮服务价格继续回升，接触性服务业需求进一步恢复。不过，居住服务价格表现弱于季节性规律，因房地产市场尚处低位，居民就业形势疲弱。**3) 食品价格环比表现较强。**CPI食品分项环比强于季节性规律。月度公布的分项中，仅鲜菜、鸡蛋和奶制品的CPI环比表现强于季节性规律。我们推测，统计局未公布的糖果糕点、调味品及其他食品分项价格的整体表现可能强于季节性规律，对食品分项形成一定支撑。
- **PPI 环比收缩，同比跌幅走阔。**2023年4月PPI同比下跌3.6%，较上月跌幅走阔1.1个百分点。其中，生产资料PPI环比增速降至-0.6%，生活资料PPI单月收缩幅度达统计以来最高水平。**PPI 环比收缩的原因在于：1) 黑色金属及非金属矿物产品价格大幅下跌，**因基建地产建材需求弱于市场预期。**2) 煤炭供应较为充裕，**淡季价格明显调整。**3) 中下游行业价格走弱，**侧面体现出国内需求恢复偏慢。不过，**纺织产业链价格的总体表现尚可，受到疫情后国内服装消费回暖的支撑，**其上游的化学纤维制造业PPI环比涨幅在各行业中排名第一。
- **2023年4月物价数据继续探底。**边际上，居民服务消费有所回暖，但商品消费寒意尽显。对4月CPI拖累最大的是交通工具、通讯工具、家用器具等商品，居民需求不足，使得企业销售不畅，且其成本端压力减缓，因而更大力度“降价促销”。我们认为，**需辩证看待商品价格调降对国内需求影响。**从汽车行业3月以来的表现看，价格战初期，消费者大多持有观望态度，至4月预期趋稳、观望情绪缓解，乘用车销量已有明显恢复。也就是说，价格调降有助于刺激需求，但其中的关键点在于“稳预期”，因降价预期会影响消费者决策行为。
- **从物价数据的低迷表现看，中国经济疫后修复的势头已然放缓，需求不足的问题依然高悬。**居民商品消费已成为内需的一大短板，公共财政有必要考虑进一步推出消费刺激政策，适时适度打通财政补贴居民的途径，这也有助于稳定居民物价预期，防范物价预期“负反馈”对需求和价格造成次生冲击。

一、工业消费品拖累 CPI 增速

CPI 同比增速降至低位，但其环比表现强于季节性规律。2023 年 4 月 CPI 同比增速降至 0.1%，较 3 月下行 0.6 个百分点，创 2021 年 3 月以来新低；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速持平于 0.7%。从环比增速看，4 月 CPI 环比降 0.1 个百分点，而 16-21 年均值为降 0.24 个百分点。各分项中，**食品价格表现较强，服务价格稳中有升，但能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品价格明显下行，是 CPI 低迷的重要拖累所在。**

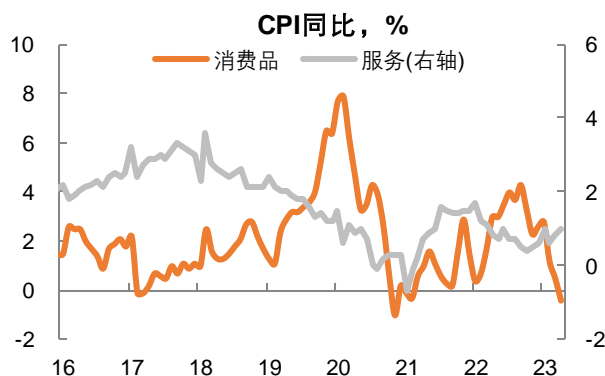
- 1、能源、交通工具、通讯工具、家用器具等工业消费品价格对 CPI 拖累较大。**据统计局数据解读，4 月工业消费品价格同比下降 1.5%，环比跌幅走阔。我们测算，工业消费品价格在 CPI 中的占比约四成，对 4 月 CPI 同比增速的拖累约 0.6 个百分点。**从分项变化看，一方面，能源价格下行，国际油价调整，带动国内汽油和柴油价格均下降 1.7%；煤炭价格走低，水电燃料分项环比下行 0.1%。另一方面，耐用消费品降价促销，4 月燃油小汽车、新能源小汽车、家用器具、通讯工具价格分别较 3 月下降 1.0%、0.9%、0.6%和 0.4%。PPI 生活资料中的耐用品价格 4 月环比下行 0.3%，二者变化趋势较为同步。**
- 2、服务价格稳中有升，环比表现略强于季节性规律。**4 月 CPI 服务分项环比上涨 0.3%，较 16-21 年均值略高 0.05 个百分点。一，**受五一假期影响，出行及旅游相关价格上涨。**4 月交通工具租赁费、飞机票、宾馆住宿和旅游价格均较 3 月上漲，涨幅在 4.6%-8.1%之间，强于季节性表现。二，**居民外出餐饮价格回升，相关需求或有恢复。**尽管统计局月度物价数据中并不公布居民外出餐饮分项变化情况，但我们可以从 CPI 食品分项和食品烟酒分项的差异入手，观察外出餐饮价格的变化趋势。食品烟酒分项在 CPI 中的占比近三成，而食品分项的占比仅两成，其中的差异在于烟酒饮料（在 CPI 中的权重约 3.6%）和饮食服务（在 CPI 中的权重约 6.6%）。事实上，烟酒饮料价格的波动相对较低且稳定，我们可以直接用 CPI 食品烟酒和 CPI 食品分项的差值判断饮食服务价格的变化趋势，其在 2023 年 1 月见底后连续三个月上行，4 月由负转正。三，**居住服务价格平稳运行，但弱于季节性规律。**CPI 租房房租环比持平，强于去年同期的-0.2%，但略弱于季节性规律，或因房地产市场尚处低位，且居民就业形势疲弱（4 月 PMI 数据中，制造业、服务业和建筑业的从业人员指数同步下行）。此外，教育、通信、快递、医疗等服务价格相对稳定，与过去几年同期均值基本相当。
- 3、食品价格环比表现较强。**CPI 食品分项环比为-1%，强于季节性规律（较 16-21 年均值高 0.57 个百分点）。CPI 食品中，粮食和食用油两个重要食品的价格都环比下行，明显弱于季节性规律；月度公布的分项中，仅鲜菜、鸡蛋和奶制品的 CPI 环比表现强于季节性规律。我们推测，统计局未月度公布的糖果糕点、调味品及其他食品分项价格的整体表现可能强于季节性规律，对食品分项形成一定支撑。

图表1 2023 年 4 月 CPI 同比增速下行，核心 CPI 持平



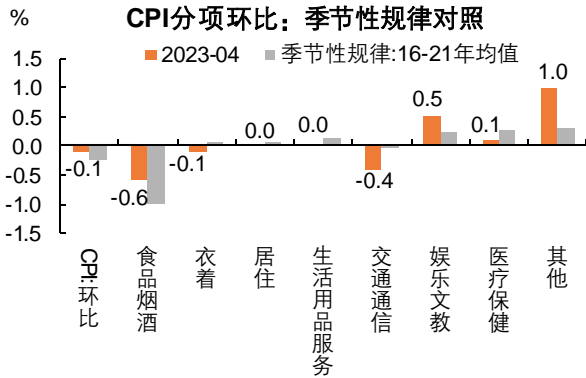
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表2 2023 年 4 月 CPI 消费品项目同比增速较快下行



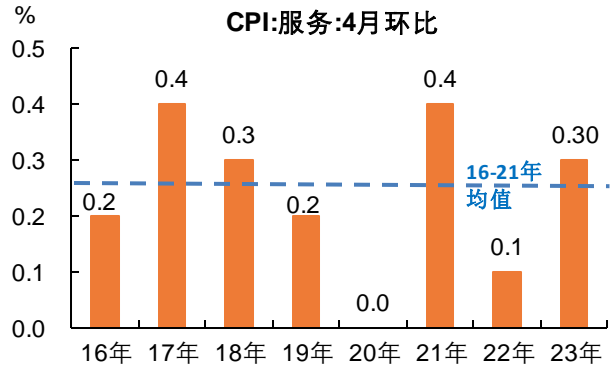
资料来源:Wind, 平安证券研究所

图表3 2023年4月CPI环比增速略强于季节性规律



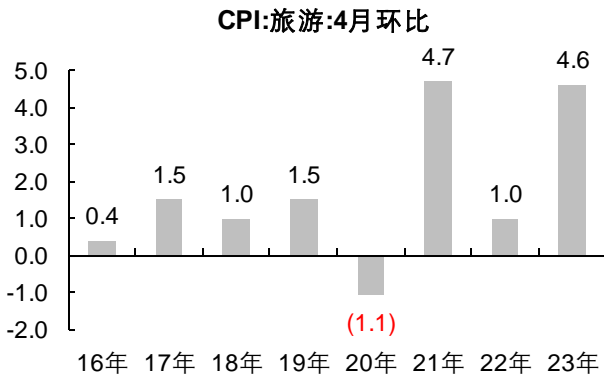
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2023年4月服务分项环比表现略强于季节性



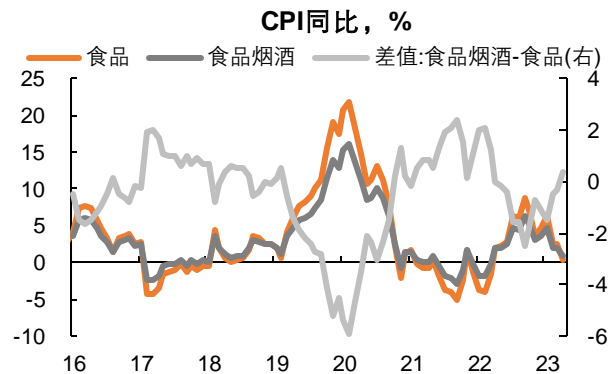
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年4月旅游分项环比表现偏强 (%)



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 2023年以来，餐饮服务价格可能有所回升

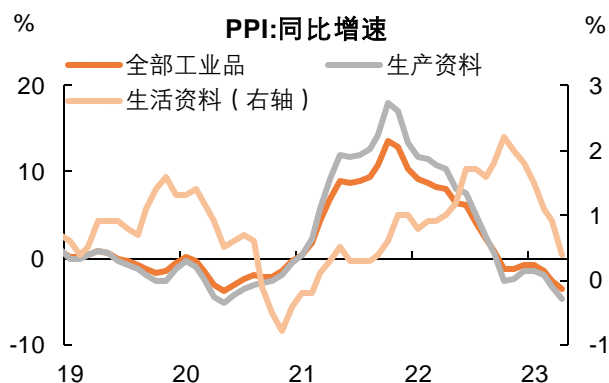


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、PPI 跌幅走阔

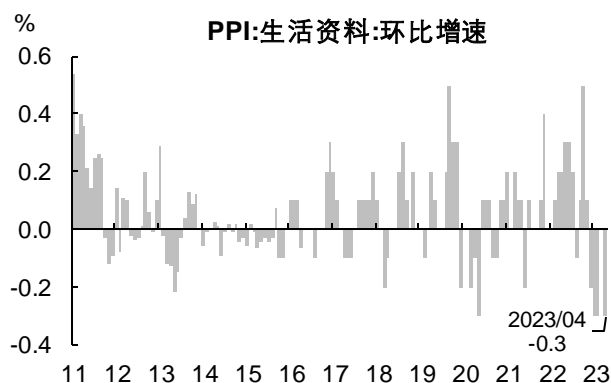
PPI 环比收缩，同比跌幅走阔。2023年4月PPI同比下跌3.6%，较上月的跌幅走阔1.1个百分点；环比收缩和翘尾因素下行对PPI同比变化的拖累分别为0.5个百分点、0.6个百分点。其中，生产资料PPI环比增速降至-0.6%，采掘、原材料和加工工业的PPI均明显收缩；生活资料PPI环比增速降至-0.3%，单月收缩幅度达有统计以来最高水平，主要受食品类和耐用消费品类PPI下行的拖累。

图表7 2023年4月PPI同比跌幅有所扩大



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表8 2023年4月PPI生活资料环比跌幅达历史高点



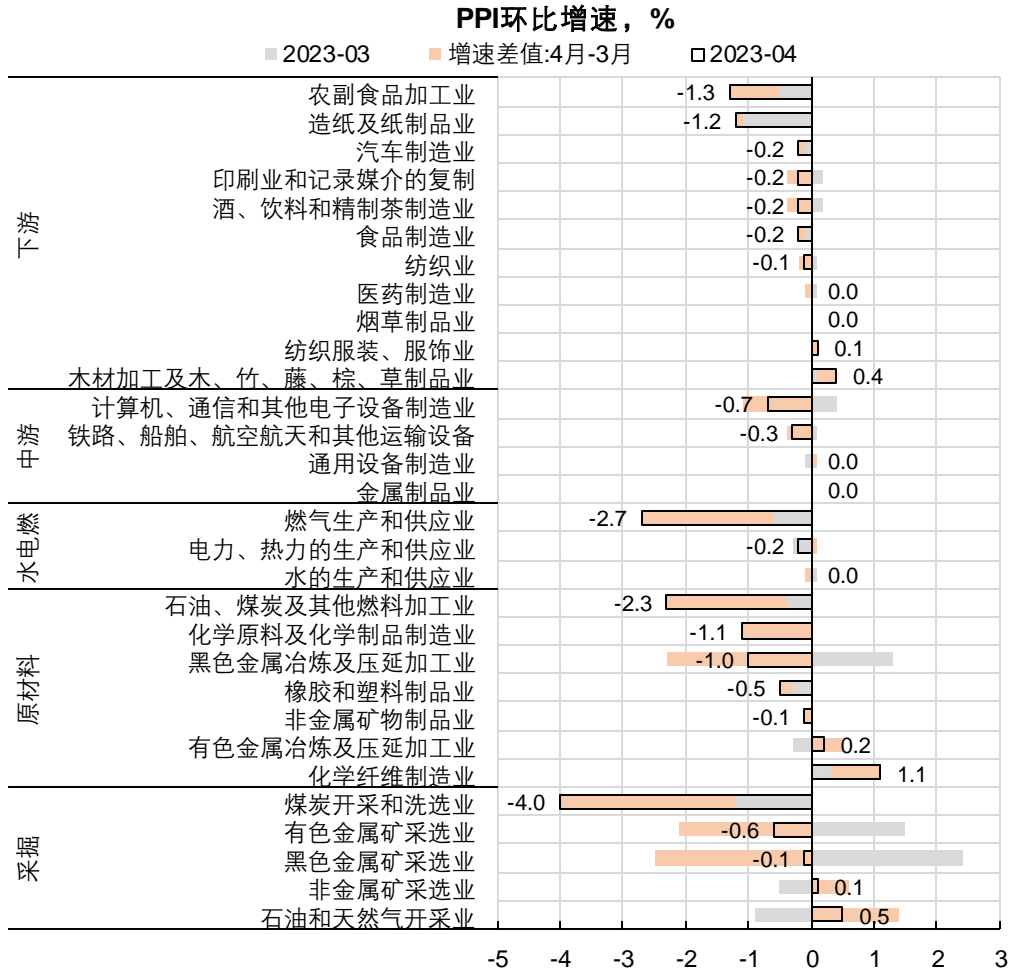
资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，多数工业行业4月PPI环比下跌，30个子行业中有19个行业PPI环比增速为负，5个行业PPI环比持平。PPI环比较快收缩的原因在于：

- 1、**基建地产建材需求弱于市场预期，黑色金属及非金属矿物品价格大幅下跌。**南华黑色指数4月调整幅度达13.45%，创2021年11月以来单月最大跌幅。黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业以及非金属矿物制品业PPI环比增速均下行至负值区间。
- 2、**煤炭供应较为充裕，淡季价格明显调整。**供应方面，得益于前期保供稳价的推进，国内煤炭产量持续增加，且海内外煤炭价差收窄，煤炭进口高速增长（2023年4月我进口煤炭4067.6万吨，较去年同期增长72.73%）。需求方面，4月气温回升、供热量下降，钢铁水泥等高耗能产业生产边际趋弱，需求对价格的支撑有限。4月煤炭开采和洗选业、石油煤炭及其他燃料加工业PPI价格环比均大幅下跌。
- 3、**国内需求恢复缓慢，中下游行业价格走弱。**中游制造板块4个子行业的PPI环比都持平或下跌，均值下行0.35个百分点；下游制造板块11个子行业中，有8个PPI环比增速下行，平均跌幅走阔0.16个百分点。

不过，纺织产业链价格的总体表现尚可，受到疫情后国内服装消费回暖的支撑。纺织上游的化学纤维制造业PPI环比上涨1.1%，在各行业中排名第一；纺织服装、服饰业PPI环比上涨0.1%，是6个上涨行业之一；纺织业PPI环比下跌0.1%，表现强于其他下游行业。

图表9 2023年4月中下游制造板块的PPI环比增速有所下行



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层