

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注

——2023年4月价格数据点评



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

张文宇 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

CPI 进一步回落至 1%以下，需求疲弱问题
仍需关注，2023年4月11日CPI 大幅回落，关注经济修复中的需求疲
弱风险，2023年3月9日节日因素推升价格水平，需求仍弱核心通
胀偏低，2023年2月10日CPI、PPI 剪刀差延续收窄，2023年通胀或
温和回升，——2022年12月价格数据点评
及2023年通胀展望，2023年1月12日食品价格下行带动 CPI 回落至 2%以内，高
基数下 PPI 延续负增长，2022年12月9日需求走弱 CPI 回落，高基数下 PPI 由正转
负，2022年11月9日

CPI 回落至近两年低点，核心 CPI 低迷，表明终端需求仍疲弱。4 月 CPI 同比延续回落走势，仅同比上涨 0.1%，较前值回落 0.6 个百分点，为 2021 年 3 月以来低点；环比价格降幅较上月收窄 0.2 个百分点，为 -0.1%。本月翘尾因素影响为 0.3 个百分点，新涨价因素影响为 -0.2 个百分点。1-4 月 CPI 同比为 1%，上年同期为 1.4%。在服务业价格走强支撑下，当月剔除能源与食品的核心 CPI 为 0.7%，与上月持平，但从绝对水平来看仍较为低迷，显示终端需求整体仍较为疲弱。

- **鲜菜鲜果、猪肉价格走弱拉低食品价格涨幅。**4 月，食品价格延续上月回落态势，同比上涨 0.4%，涨幅较上月大幅回落 2 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点，环比下降 1%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点。鲜菜鲜果及猪肉价格走弱是食品价格走低的重要影响因素。一方面，天气转暖，鲜菜、鲜果大量上市，当月鲜菜价格下降 13.5%，降幅较上月扩大 2.4 个百分点，鲜果价格较上月回落 6.2 个百分点至 5.3%；另一方面，供给充足叠加消费淡季，猪肉价格仅上涨 4%，涨幅较上月回落 5.6 个百分点，为 2022 年 7 月以来次低点。
- **工业消费品价格走低，服务消费旺盛推高服务业价格。**4 月，非食品价格同比 0.1%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，影响 CPI 上涨 0.07 个百分点，环比由上月持平转为上涨 0.1%。具体来看，节假日的到来提振消费需求，服务业价格延续上月升势，同比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点，为

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

2022年4月以来高点。其中在假期出行需求增加下，出行类服务业价格涨幅较高，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。但受原油等国际能源价格波动回落影响，工业消费品价格降幅较上月走扩，拖累非食品价格。

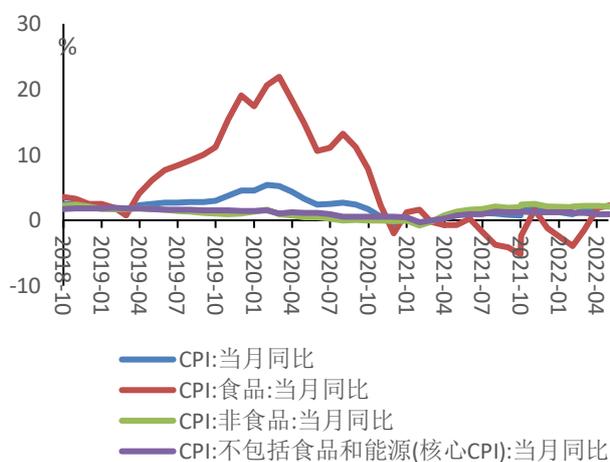
- **八类商品及服务价格保持6涨2降，且除衣着、教育娱乐外多数消费品价格涨幅较上月持平或走弱，显示当前需求仍偏弱。**从具体类别看，就业压力仍较大及房地产修复节奏较为温和下，居住延续负增长；在汽油、柴油等油价回落下，交通通信同样延续负增长态势，降幅较上月扩大1.4个百分点，为-3.3%，为2021年2月以来低点；其余6类价格同比均上涨。此外，衣着、教育娱乐等受春装上新及小长假到来提振需求带动涨幅扩大，其余类别涨幅较上月则持平或走弱。

市场需求偏弱、国际原油、有色金属等大宗商品价格偏弱叠加基数作用，PPI 降幅继续走扩。4月海外经济体经济走弱预期强化，需求承压，国际原油等大宗商品价格自3月初以来波动回落，同时国内经济修复节奏仍偏慢、供需两端修复基础尚不牢固，需求整体仍偏弱，叠加上年同期基数偏高，4月PPI同比下降3.6%，降幅较上月扩大1.1个百分点，为2020年6月以来低点，环比由上月持平转为下降0.5%。1-4月PPI同比为-2.1%，上年同期为8.5%。具体来看，4月生产资料价格同比下降4.7%，降幅较上月扩大1.3个百分点，为2020年6月以来低点，生活资料为0.4%，较上月回落0.5个百分点，为2021年10月以来低点。4月翘尾因素影响为-2.6%，新涨价因素影响为-1%。从PPI定基指数（2020年=100）来看，今年初以来，PPI定基指数整体波动相对较小，但仍位于2021年10月以来的较低水平，一定程度上表明需求不足下工业品出厂价格有所承压。

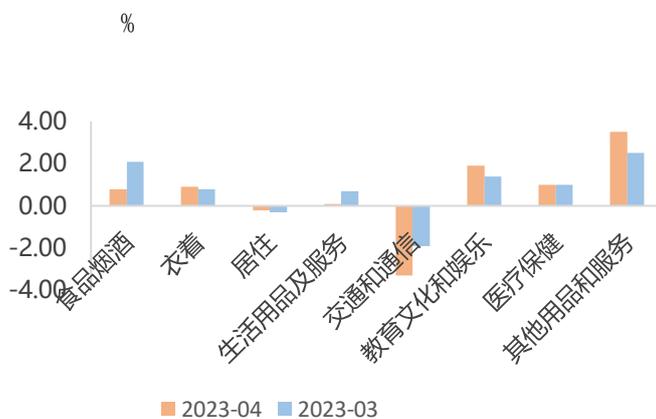
- **上游原材料价格回落及需求偏弱下，生产资料价格、生活资料价格均延续年初以来的回落走势。**从行业来看，石油、黑色金属、有色金属及煤炭等上游原材料的采掘、加工相关环节价格同步走弱。上年同期基数偏高下，石油和天然气开采业价格、有色金属冶炼和压延加工业降幅较上月走扩。保供稳价政策持续发挥作用、天气转暖叠加上年同期基数偏高，煤炭开和洗选业降幅同样较上月走扩。钢材供应较为充足且需求修复偏弱下，黑色金属冶炼和压延加工业降幅走扩。在需求疲弱及生产资料价格持续回落传导下，生活资料价格延续回落。

- **PPIRM 同比降幅进一步走扩，工业产品购销价格剪刀差延续收窄。**上年同期基数偏高及经济修复偏弱需求仍不足下，4月PPIRM延续今年1月以来的回落走势，降至2020年7月以来低点，同比下降3.8%，较前值回落2个百分点，环比由持平转为下降0.7%。1-4月PPIRM同比为-1.5%，上年同期为11.2%。4月购进价格与出厂价格剪刀差较上月收窄0.5个百分点，但需求偏弱下，企业盈利空间仍受限。

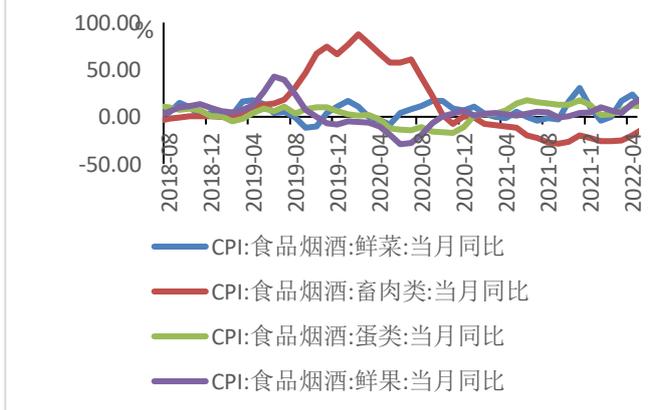
内生动力不强、需求仍然不足之下短期价格仍存走弱压力，需加大政策扶持力度提振需求。4月28日中央政治局会议指出，“当前我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强，需求仍然不足”。从今年CPI、PPI走势来看，均呈逐月回落之势，也在一定程度上表明当前经济修复进程中需求仍较为疲弱。后续仍需根据经济运行的情况及时灵活调整政策力度，适时、适度的加大政策扶持力度，以推动需求加快改善，增强经济修复的内生动力。从后续通胀走势来看：季节性因素影响下，蔬菜供给仍保持充沛，鲜菜价格维持相对低位，且生猪供给较为充足及传统消费淡季下，猪价大幅上涨缺乏支撑，食品价格预计整体保持平稳；同时在海外经济放缓态势不改的背景下，能源等大宗商品价格将继续承压；此外，服务需求边际改善或对核心CPI修复带来一定支撑，但终端需求整体偏弱下，核心CPI改善或偏慢；叠加考虑翘尾因素，预计年内CPI将呈低位波动态势。在基数作用、大宗商品价格承压及需求偏弱下，短期内PPI仍存回落压力，进入三季度，随着翘尾因素逐渐回升，或对PPI同比企稳带来一定支撑。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况


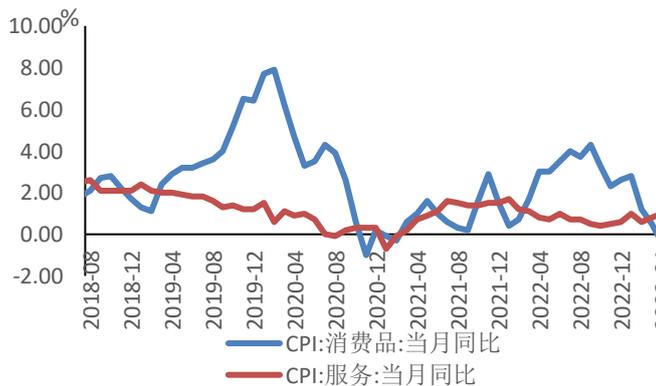
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成


数据来源：中诚信国际整理

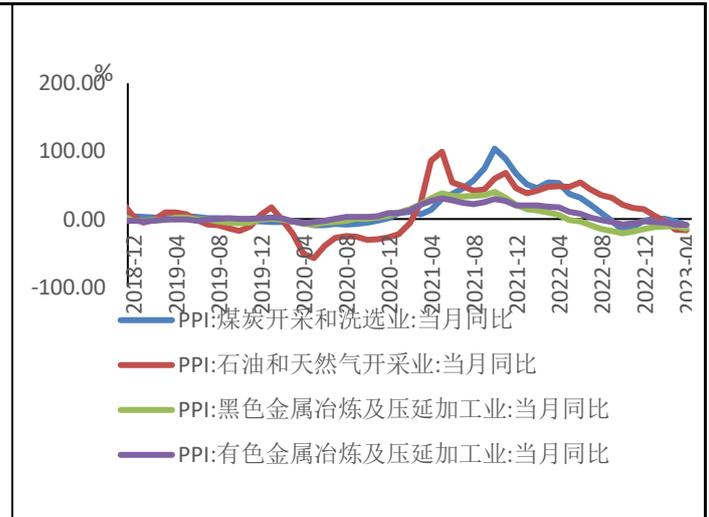
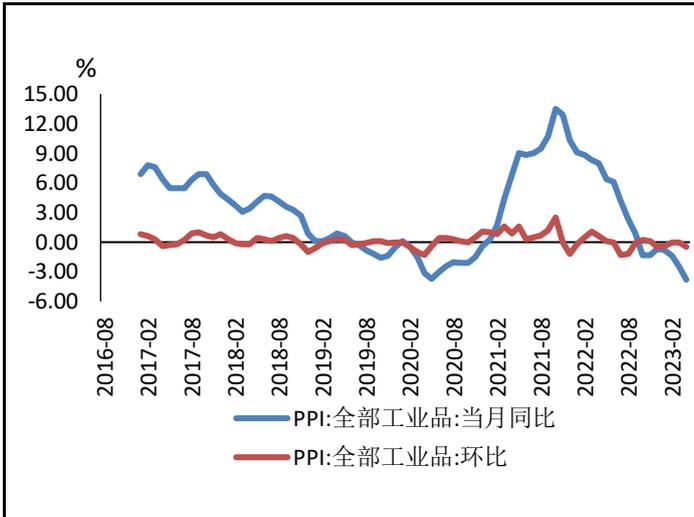
图 3：畜肉及鲜菜价格走势


数据来源：中诚信国际整理

图 4：消费品价格回落


数据来源：中诚信国际整理

图 5：PPI 降幅扩大
图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格

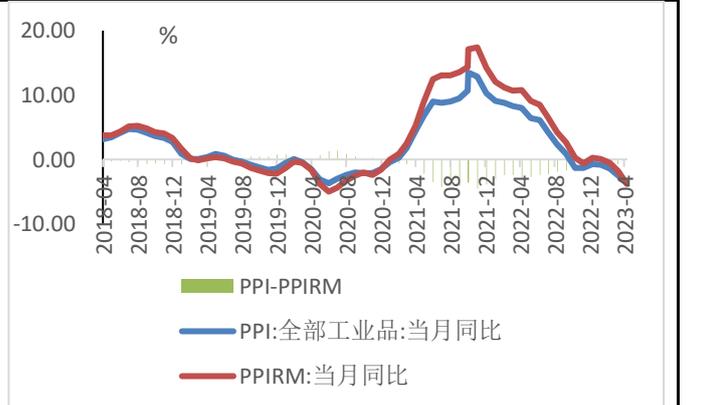
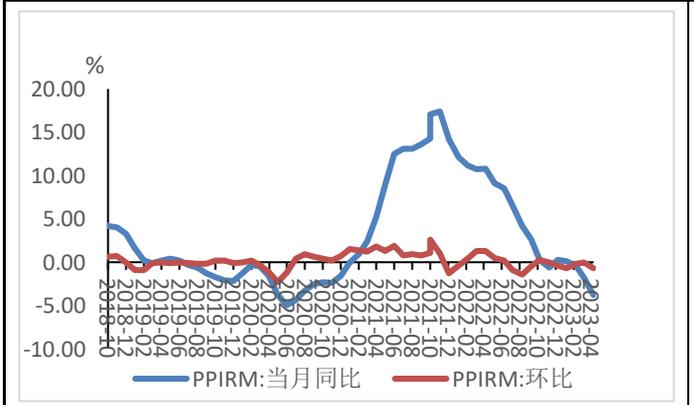


数据来源：中诚信国际整理

数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 同比回落

图 8： PPI 与 PPIRM 剪刀差走势

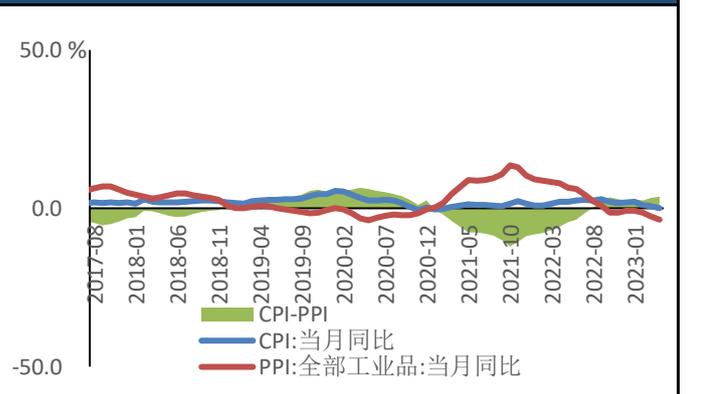


数据来源：中诚信国际整理

数据来源：中诚信国际整理

图 9： CPI、PPI 翘尾

图 10： CPI、PPI 剪刀差走势

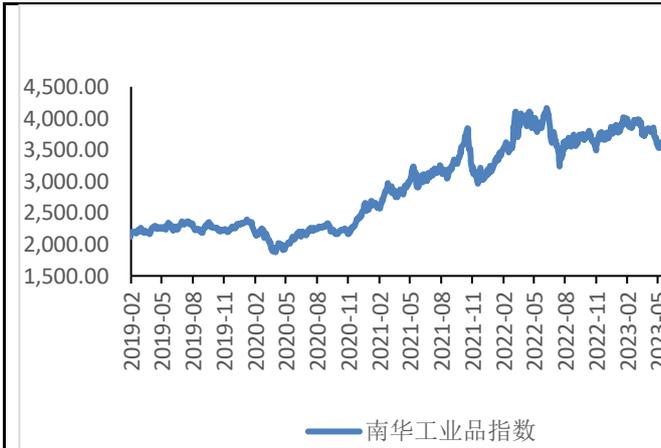


数据来源：中诚信国际整理

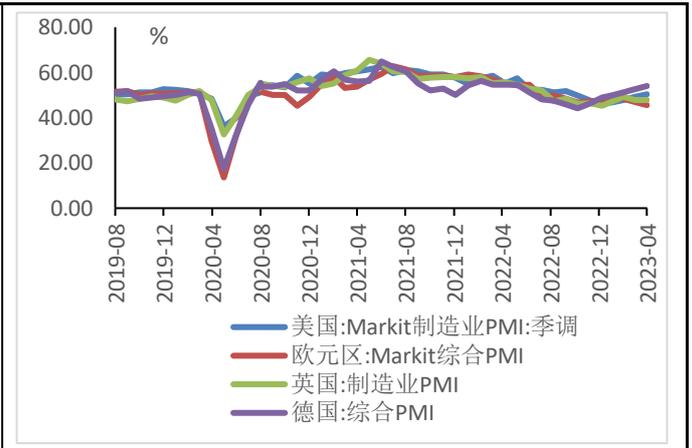
数据来源：中诚信国际整理

图 11： 南华工业品指数边际回落

图 12： 海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>