

通缩可能已经进入尾声：4月物价数据印象

报告要点：

- **CPI** 的下降仍然出于非核心因素，因为核心 **CPI** 并没有下降，具体来说，油价及食品全线价格的涨势都在收敛。
- **CPI** 的年内低点已现，中国通胀不会实质性进入通缩状态，这期 **CPI** 数据的下跌因素均不稳定：

1) 不得不承认，疫情对去年4月的食品价格存在影响，尤其明显的是，储存期偏短的鲜菜、蛋、鲜果的价格上涨十分明显，加之猪周期加速启动，今年4月食品价格存在不低的基数影响；

2) 油价已经基本 price-in 了全球货币供应收缩的影响，至少油价的跌速不会继续加快；

3) 无论从单纯猪周期的角度（存栏出栏），还是结构的角（二次育肥对结构的影响）都找不出猪肉价格此轮下跌的依据，猪肉价格的此轮下跌似是期货市场的极致炒作所致，这至少代表着，虽然猪肉未来的下降空间已被严重透支。

- 当前的消费不可谓强，但用持续下跌的 **CPI** 去印证消费带来的通缩也并不贴切，毕竟消费价格的下跌各有各的原因，绝大多数不能完全用需求去解释，照此展望的话，后续即使 **CPI** 向上抬，也不代表着消费的重新走强。

- 但对于市场来说，即使简单套用 **CPI** 研究消费需求，后续也未必会见到数据上的通缩，毕竟，无论看此期数据的食品价格还是总价格，其季调环比都是回升的，这意味着，**CPI** 仍然不会是政策的核心顾虑。

- **PPI** 同比如期继续下滑至-3.6%，前值-2.5%；且环比再次转负，其中最上游的采掘工业同比降幅最大。

- **PPI** 也许已经到了下跌阶段的尾声，但还没有行至拐点：

1) 全球货币紧缩对大宗商品的金融属性造成显著压制，三大发达经济体的信用投放节奏仍然是放缓的；

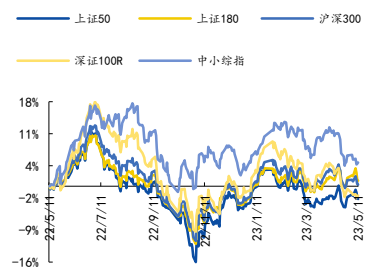
2) 就算全球重新放水的预期充分，经验告诉我们，货币传导到 **PPI** 还需要一定的时间，因此大体上预计，此轮 **PPI** 的底部会在-5%--6%附近。

- 但 **PPI** 的节奏至少不太会影响短时的资产配置，毕竟全球的信用扩张还没有出现，中国房地产的底部也还未出现，在资产配置上，纯债资产仍具有高性价比；**A** 股整体性机会有限，更大程度下，我们推荐博弈短时难以证伪的科技股及政策支持类股票。

主要数据：

| | |
|--------|----------|
| 上证综指： | 3309.55 |
| 深圳成指： | 11142.53 |
| 沪深300： | 3990.66 |
| 中小盘指： | 4057.06 |
| 创业板指： | 2276.57 |

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

- 《驱逐灰暗的光：隐债化解的节奏》2023.05.07
- 《大城小债的那些事儿 20230422-20230505》2023.05.07

报告作者

| | |
|--------|------------------------|
| 分析师 | 杨为敦 |
| 执业证书编号 | S0020521060001 |
| 邮箱 | yangweixue@gyzq.com.cn |
| 电话 | 021-51097188 |
| 分析师 | 孟子君 |
| 执业证书编号 | S0020521120001 |
| 邮箱 | mengzijun@gyzq.com.cn |
| 电话 | 021-51097188 |

风险提示：宏观政策落地不及预期。

投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 | | (2) 行业评级定义 | |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上 | 推荐 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间 | 回避 | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出 | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上 | | |

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

| 合肥 | 上海 |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000 | 邮编: 200135 |
| 传真: (0551) 62207952 | 传真: (021) 68869125 |
| | 电话: (021) 51097188 |