

物价增速为何显著回落？ ——4月物价数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】出口韧性需要重估——1-2月外贸数据解读》 2023-03-08

2. 《【财通宏观陈兴团队】是通胀还是通缩？——3月物价数据解读》 2023-04-11

核心观点

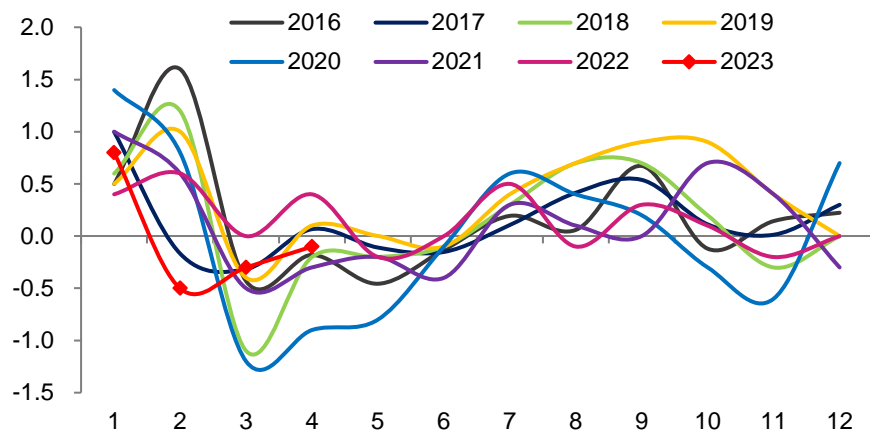
- ❖ **高基数压制 CPI 同比表现，服务价格逆势走高。**4月CPI同比增速显著回落，但核心CPI同比保持稳定。CPI增速的下滑在很大程度上受到去年同期高基数的影响，去年4月多地受到疫情因素影响，食品的采收和物流成本上升，叠加去年年初强寒潮天气导致的供应下降，食品以及CPI环比增速都曾在当时创下历史同期新高，一定程度上压制了今年4月CPI同比的表现。从环比增速上来看，其实4月CPI处在历年同期中等水平，并没有体现出很弱的季节性，我们认为，通缩的基础并不具备，核心CPI的稳定也体现了经济的内在韧性。而从结构上看，CPI分化态势依然明显，消费品价格走弱的同时，服务价格仍逆势上行。
- ❖ **CPI 同比继续下行，核心 CPI 保持稳定。**在去年同期基数较高的情况下，4月CPI同比增速录得0.1%，涨幅较上月收窄0.6个百分点，CPI同比持续低位运行。核心CPI同比较上月持平，不过环比由上月持平转为上涨0.1%。分品类来看，食品同比增速较上月回落2个百分点至0.4%，主因鲜菜价格继续回落。服务价格同比涨幅扩大0.2个百分点至1%，其中出行类恢复较好。
- ❖ **CPI 环比降幅收窄。**4月CPI环比下降0.1%，降幅较上月收窄0.2个百分点。食品项方面，鲜菜和鲜果供给回升，价格增速分别录得-6.1%和-0.7%；生猪产能充足，叠加消费淡季影响，猪价降幅较上月下行。非食品价格由上月持平转为上涨0.1%，主因小长假期间出行需求增加，交通工具租赁费、飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有上涨。
- ❖ **PPI 同比继续回落，生产资料降幅走扩。**4月PPI同比增速降幅继续扩大1.1个百分点至-3.6%，主要受到近期国内外需求偏弱的影响，以及去年同期基数走高，翘尾因素拖累2.6个百分点，而新涨价因素拖累1个百分点，较上月均有所扩大。具体来看，生产资料价格降至-4.7%；生活资料价格上涨0.4%。
- ❖ **4月 PPI 环比由平转降。**4月PPI环比由持平转为下降，录得-0.5%，其中，生产资料价格环比下降0.6%，生活资料价格下行0.3%。分行业看，受国际原油价格波动影响，石油相关行业价格下行；在供给整体充足但需求不及预期的背景下，黑金冶炼加工及水泥制造价格均有下降。生活资料方面，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.7%，汽车制造业价格下降0.2%，而文娱用品、纺织服装价格分别上涨0.9%、0.1%。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

图表目录

图 1. 历年同期 CPI 环比增速 (%)	3
图 2. CPI 与核心 CPI 当月同比增速 (%)	4
图 3. CPI 食品高频数据 (元/公斤)	5
图 4. PPI 生产资料同比增速 (%)	5
图 5. 各行业 4 月 PPI 环比增速较 3 月变化 (百分点)	6

高基数压制 CPI 同比表现，服务价格逆势走高。4 月 CPI 同比增速显著回落，但核心 CPI 同比保持稳定。CPI 增速的下滑在很大程度上受到去年同期高基数的影响，去年 4 月多地受到疫情因素影响，食品的采收和物流成本上升，叠加去年年初强寒潮天气导致的供应下降，食品以及 CPI 环比增速都曾在当时创下历史同期新高，一定程度上压制了今年 4 月 CPI 同比的表现。从环比增速上来看，其实 4 月 CPI 处在历年同期中等水平，并没有体现出很弱的季节性，我们认为，通缩的基础并不具备，核心 CPI 的稳定也体现了经济的内在韧性。而从结构上看，CPI 分化态势依然明显，消费品价格走弱的同时，服务价格仍逆势上行。

图1.历年同期 CPI 环比增速 (%)



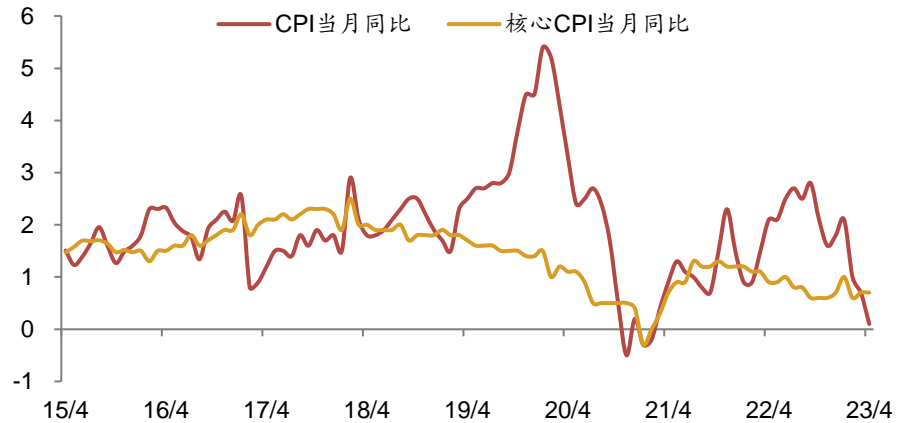
数据来源：WIND，财通证券研究所

CPI 同比继续下行，核心 CPI 保持稳定。在去年同期基数抬升的情况下，4 月 CPI 同比增速录得 0.1%，涨幅较上月收窄 0.6 个百分点，CPI 同比持续低位运行。核心 CPI 同比增速较上月持平，录得 0.7%，而环比增速由上月持平转为上涨 0.1%。本月同比增速主要受到翘尾因素的影响，约为 0.3 个百分点，而新涨价因素的影响由正转负，拖累 CPI 同比增速 0.2 个百分点。

食品降、服务升。分品类来看，**食品同比增速**较上月回落 2 个百分点至 0.4%，主因鲜菜价格继续回落，同比增速降幅扩大 2.4 个百分点至-13.5%；其余食品品类同比涨幅也均有回落，其中鸡蛋、鲜果价格同比增速分别大幅回落至 1.2%、5.3%，奶类较上月持平在 1.1%，而猪肉价格上涨 4%。**服务价格**同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 1%，其中出行类恢复较好，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；而工业消费品价格降幅扩大 0.7 个百分点至-1.5%，能源价格回落较多，汽油、柴油价格分别下降 10.6%和 11.5%，降幅分别扩大 4 个百

分点和4.2个百分点。

图2.CPI与核心CPI当月同比增速(%)

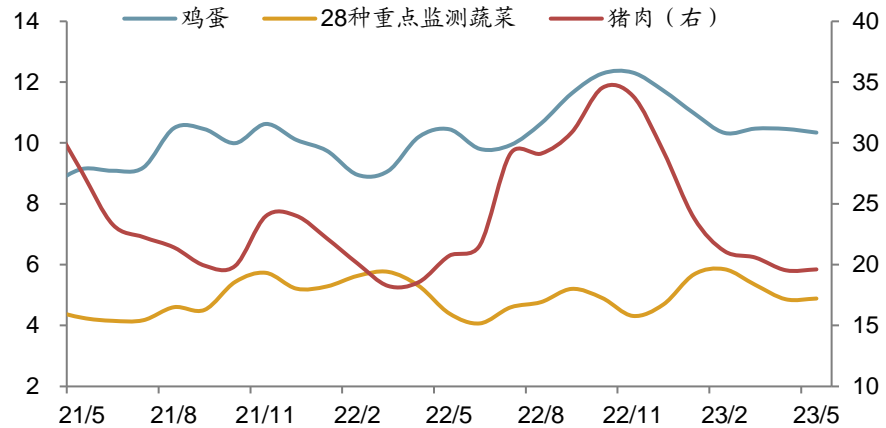


数据来源: WIND, 财通证券研究所

CPI 环比降幅收窄。4月CPI环比下降0.1%，降幅较上月收窄0.2个百分点。食品项方面，鲜菜和鲜果供给回升，价格增速分别录得-6.1%和-0.7%；生猪产能充足，叠加消费淡季影响，猪价降幅较上月收窄0.4个百分点至-3.8%；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，主因小长假期间出行需求增加，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；在国际原油价格波动的背景下，国内汽油和柴油价格均下降1.7%；受商家降价促销影响，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%。

预测5月CPI同比稳中有升。从高频数据来看，5月以来，猪肉、鲜菜价格环比价格增速由负转正，鸡蛋价格降幅走扩，预计CPI环比涨幅继续改善，同比增速稳中有升。

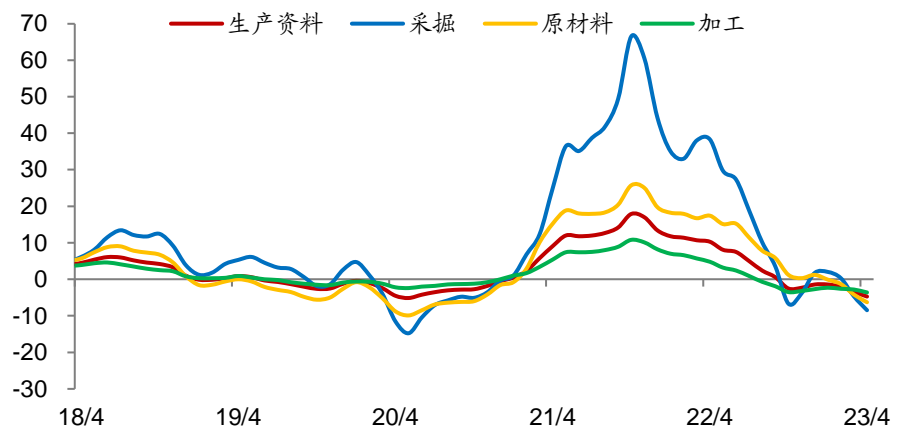
图3.CPI 食品高频数据（元/公斤）



数据来源：WIND，财通证券研究所

PPI 同比继续回落，生产资料降幅走扩。4月PPI同比增速降幅继续扩大1.1个百分点至-3.6%，主要受到去年同期高基数的影响，其中翘尾因素拖累2.6个百分点，而新涨价因素拖累1个百分点，较上月均有所扩大。具体来看，生产资料价格降幅扩大1.3个百分点至-4.7%；生活资料价格涨幅回落0.5个百分点至0.4%。分行业看，油气开采、钢铁、煤炭采选和有色等行业价格降幅走扩，分别下行至-16.3%、-13.6%、-9.3%和-8.6%，此外，计算机和汽车价格也小幅下降0.7%、1%；而文娱用品、电力供应业和农副食品加工业价格上涨4.5%、1.6%和1.1%。

图4.PPI 生产资料同比增速（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

4月PPI环比由平转降。4月PPI环比由持平转为下降，录得-0.5%，其中，生产资料价格环比下降0.6%，生活资料价格下行0.3%。分行业看，受国际原油价格波动影响，石油相关行业价格下行，其中石油加工业价格下降2.3%，化工制造业价格下降1.1%；在供给整体充足但需求不及预期的背景下，钢铁及水泥制造价格分

信息披露

● 分析师承诺

作者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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。