

物价下行广度走阔

——2023 年 4 月中国物价数据点评

4 月物价数据显著低于市场预期，结构亦趋弱，表明居民企业需求仍弱。CPI 同比增速 0.1%（市场预期 0.4%），较前值下行 0.6pct。环比增速-0.1%，连续第三个月为负；核心 CPI 同比增速 0.7%，持平前值。环比增速 0.1%，较前值上行 0.1pct。

CPI 通胀显著下行且濒临转负，新涨价因素负增长，年内物价水平实质性下行。结构上看，食品通胀收缩主要由于输入性因素，非食品通胀下行则主要由于内需疲弱。物价疲弱在范围上边际走阔。3 月 CPI 走弱主要受汽车价格战影响，代表内需的核心 CPI 环比增速处于季节性上沿；而 4 月多个分项显著弱于季节性水平，仅旅游价格出现上行。

PPI 同比已连续 7 个月为负且跌幅持续走阔。本轮 PPI 通缩始于海外、源于上游，并在内需（尤其是地产投资）走弱影响下持续发酵，持续拖累工业企业利润。主要大宗商品价格均在输入性因素、地产疲弱和季节变化影响下持续下行，近两月上中下游 PPI 均已经陷入通缩。

一、CPI 通胀：新涨价因素转负

4 月 CPI 通胀新涨价因素转负，指向今年以来物价已实质性下行，这是该数据自 2017 年有统计以来首次于 4 月转负。

食品 CPI 同比增速跌至 0.4%。去年二季度疫情带来供应链紧张，同时俄乌冲突推高国际粮油价格，二者共振拉低了本月食品分项的 CPI 通胀读数。季节性偏弱、猪周期和海外输入共同导致食品 CPI 环比回落 1.0%。猪肉价格跌幅收窄，能繁母猪头数下行指向产能已在去化，预计猪价将于年中企稳回升。



服务偏强、商品偏弱，非食品 CPI 同比增速下行至 0.1%。商品消费需求萎缩拖累商品通胀，但疫后报复性出行叠加疫情期间产能去化共同支撑旅游通胀。非食品 CPI 环比上行 0.1%。衣着、家用器具和交通工具价格均较上月下跌且跌幅远强于季节性。交通工具用燃料价格亦在下跌，与国际油价逆向而行。

二、PPI 通胀：上中下游均陷入通缩

本轮 PPI 通缩始于海外、源于上游，并在内需（尤其是地产投资）走弱影响下持续发酵。4 月 PPI 同比增速-3.6%（市场预期-3.3%），较前值下行 1.1pct。环比增速-0.5%，较前值回落 0.5pct。

继上中下游 PPI 同比全面转负后，本月上中下游 PPI 环比亦全面转负。下游跌幅较窄，中游次之，上游跌幅最大。生产资料 PPI 同比增速-4.7%，环比增速-0.6%。

食品和耐用消费品价格下跌拖累生活资料分项，与 CPI 数据中食品、核心商品项价格疲弱相互印证。生活资料 PPI 同比增速 0.4%，较前值下行 0.5pct。环比增速-0.3%，较前值下行 0.3pct。

输入性因素、地产疲弱和季节变化对多项大宗商品价格构成冲击。煤炭价格在季节变化影响下大幅下跌，黑色金属价格则在地产开工持续疲弱影响下大幅下跌，天然气价格和铜价亦在美联储加息影响下回落。尽管原油价格在 OPEC+减产影响下阶段性上行，且铝价持续受到产能限制支撑，但未能改变 PPI 同比跌幅走阔的大势。

值得注意的是，PPI 持续通缩已在深度拖累工业企业利润，工业企业利润累计同比增速和 PPI 同比增速正同步快速走阔。

三、前瞻：PPI 通缩或持续全年

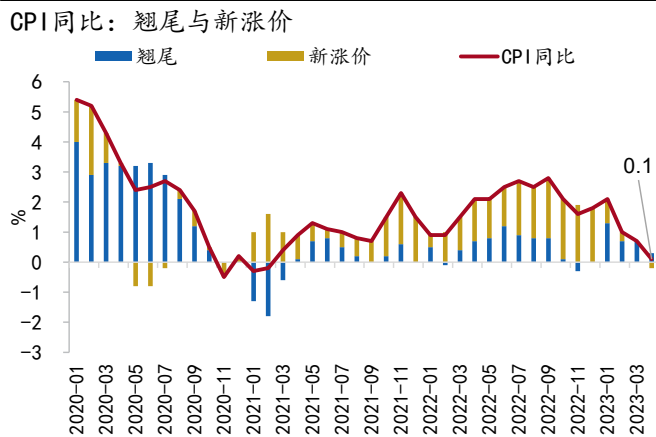
尽管生猪产能持续去化指向猪价即将企稳回升,但报复性出行对服务,尤其是旅游价格的提振或于 6 月起快速走弱。如若弱内需格局持续,商品价格持续疲弱,年中 CPI 通胀存在读数转负风险。

PPI 同比通缩大概率全年持续,但下半年跌幅将逐步收窄。去年下半年 PPI 基数走低,且美联储态度转鸽将对全球大宗商品价格构成利好。

(作者: 谭卓 王天程)

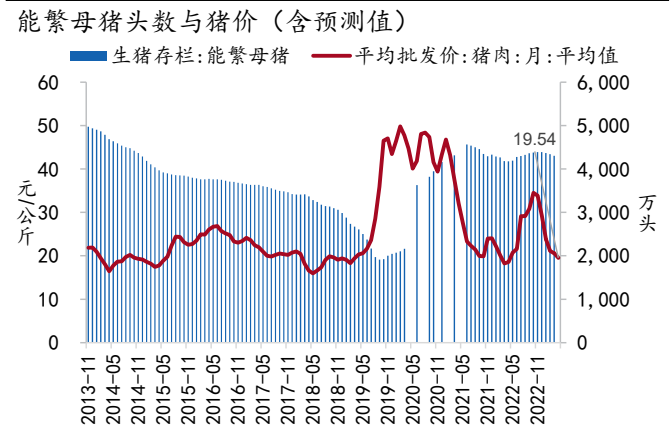
附录

图 1: CPI 通胀新涨价因素转负



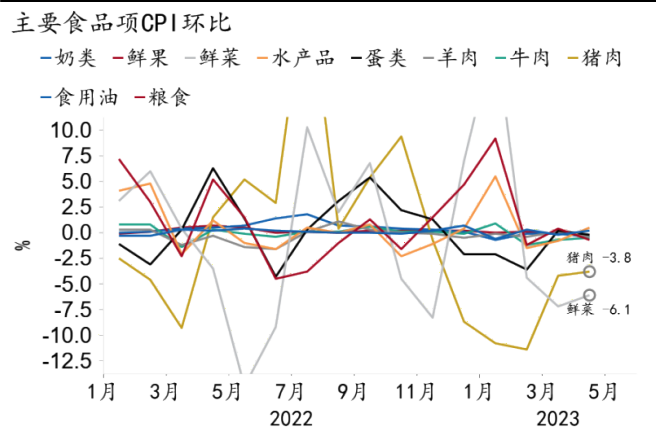
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 猪价跌幅收窄



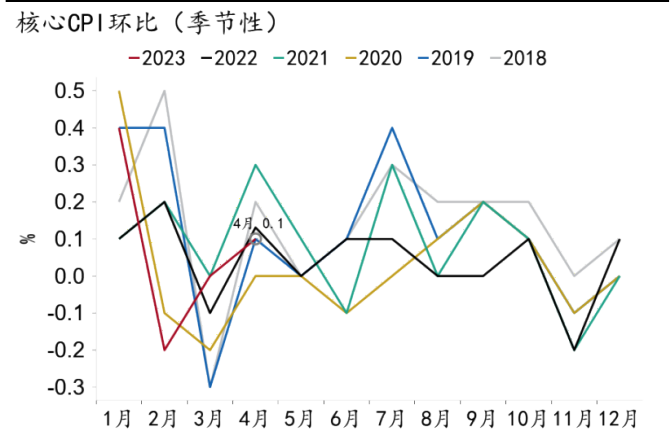
资料来源: Wind、招商银行研究院

图 3: 猪肉、鲜菜价格持续下行



资料来源: Wind、招商银行研究院

图 4: 核心 CPI 环比符合季节性



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 旅游上行, 燃料拖累

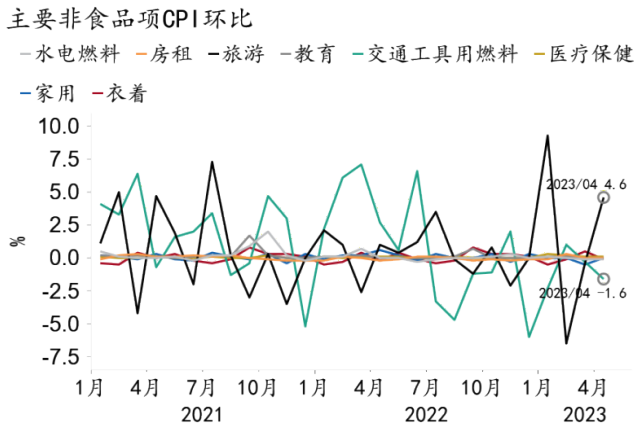


图 6: PPI 通胀超预期下跌

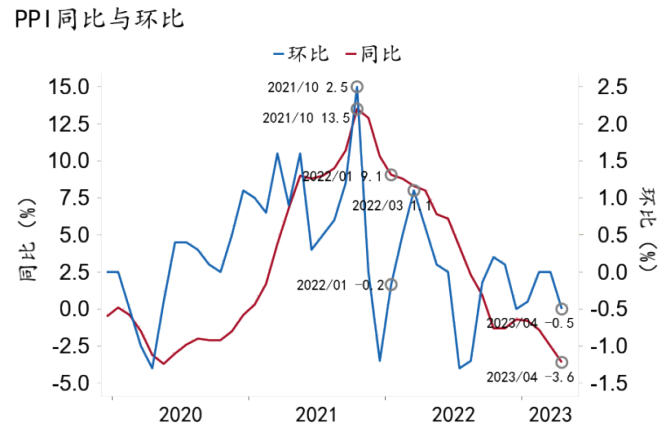


图 7: PPI 上中下游全面通缩

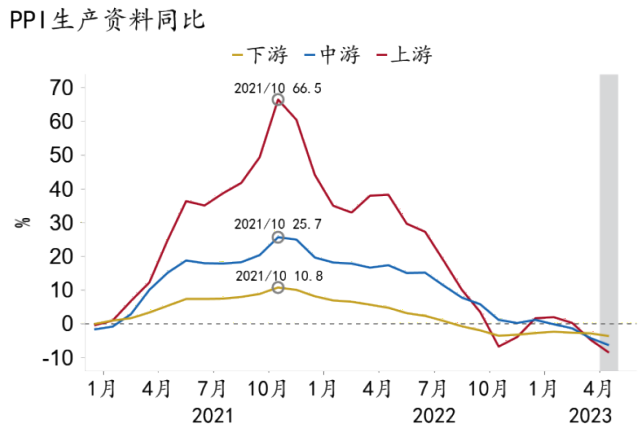


图 8: 主要上游分项同比跌幅走阔

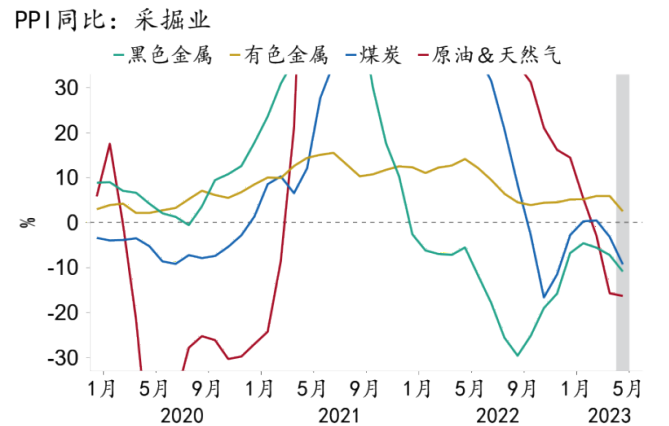


图 9: 黑色、有色环比转跌

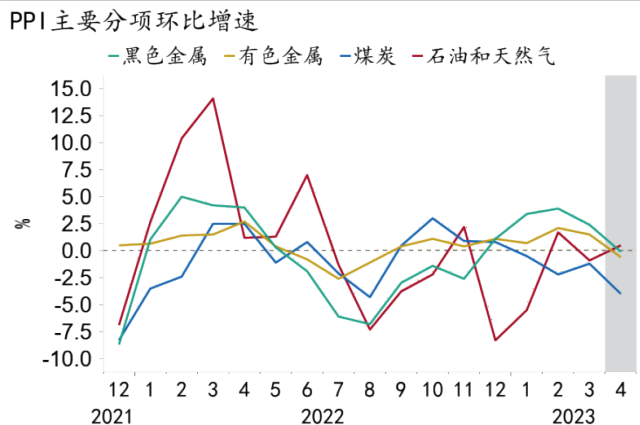


图 10: PPI 通缩持续冲击工业企业利润

