



本轮通胀磨底还需多久？

——4月通胀数据点评

点评

- **国内通胀继续走低，核心CPI仍具韧性。**同比来看，2023年4月，去年同期疫情封控使得食品价格基数升高，且目前市场供应充足但需求依然偏弱，国内通胀继续走低，CPI同比涨幅较上月回落0.6个百分点至0.1%，再次低于市场普遍预期。其中，在基数、供需等因素作用下，不同食品价格同比涨幅普遍回落，食品价格同比较上月回落2.0个百分点至0.4%，影响CPI上涨0.07个百分点；工业消费品价格继续走低，非食品价格同比上涨0.1%，涨幅仅较上月下滑0.2个百分点，下滑幅度小于食品价格，一方面是非食品价格基数较为平稳，另一方面是受到出行类服务价格的支撑，同样影响CPI上涨0.07个百分点；**环比来看**，在假期效应影响下，食品价格降幅收敛，非食品价格略有回升，带动4月CPI环比降幅收窄0.2个百分点至-0.1%。其中，食品价格环比降幅收窄0.4个百分点至-1.0%；非食品价格环比也由持平转为回升0.1%。4月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.7%，与上月持平，环比由持平转为上升0.1%，核心通胀仍保持了一定韧性。
- **食品价格普遍走低，菜猪价格环比降幅有所收敛。**同比来看，2023年4月食品细项中除了奶类和卷烟价格同比持平上月外，其余细项同比均不同程度下降。其中，畜肉类价格同比涨幅收敛2.4个百分点至2.2%。其中，猪肉价格同比上涨4.0%，涨幅缩小5.6个百分点，主要是因为去年基数升高，加之气温升高猪肉消费进入淡季；去年同期在疫情影响下蔬果价格高涨推升基数，今年气温回暖使得水果、蔬菜上市增多，鲜果价格同比涨幅收敛6.2个百分点至5.3%，鲜菜价格同比降幅继续扩大2.4个百分点至-13.5%。**环比来看**，除了水产品、奶类、卷烟价格环比上涨、酒类价格持平以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅收敛0.5个百分点至-1.9%，猪肉价格环比降幅也收敛0.4个百分点至-3.8%。4月猪肉价格虽然呈现持续缓慢下行的态势，但在月底临近五一小长假的时候有所回升；在天气回暖、上市量增多的影响下，水果、蔬菜价格季节性回落，鲜果价格环比由上涨0.4%转为下降0.7%，而鲜菜价格环比降幅收敛1.1个百分点至-6.1%，或因为倒春寒等天气因素对部分蔬菜生产造成一定影响。2023年4月，虽然节假日对猪价有一定提振，但猪肉价格仍处于磨底的阶段，5月初发改委称将研究启动年内第二批中央冻猪肉收储工作，而且今年一季度以来能繁母猪的存栏量持续下降，非瘟在局部地区出现，产能去化仍在持续，三四季度可能会迎来猪价回升。随着蔬菜春季换茬逐步完成，气温回升水果上市量增加，鲜菜、水果价格或继续回落。但厄尔尼诺事件的可能性上升，可能会对后续蔬果价格产生一定扰动。**截至5月10日**，高频数据显示5月28种重点监测蔬菜价格同比由降转涨，7种重点监测水果价格同比涨幅扩大，猪肉平均批发价同比由涨转降，28种重点监测蔬菜、7种重点监测水果价格以及猪肉平均批发价环比均由下降转为略涨。5月，假期效应逐步消退，但基数有所下滑，食品CPI同比或稳中趋升。
- **节日因素推升出行类服务价格，能源和商品价格是拖累。**4月，非食品中消费品价格同比由上月上涨0.5%转为下降0.4%，服务价格上涨1.0%，涨幅比上月继续扩大0.2个百分点。其中，七大类价格同比五涨两降，衣着、教育文化

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

1. 商品表现分化，内外需都有所指向——4月贸易数据点评 (2023-05-10)
2. 假期消费反弹明显，海外衰退预期引资产波动 (2023-05-07)
3. 倒春寒来临，复苏的持续性如何？——4月PMI数据点评 (2023-05-02)
4. 去美元化与人民币国际化新策略——基于国际货币体系演变的解析 (2023-04-30)
5. 复苏第二程：产业重点与政策加力——中央政治局会议解读 (2023-04-29)
6. 不动产全面统一登记，美国债务上限引发关注 (2023-04-28)
7. 央行重磅发声，海外数据偏弱 (2023-04-21)
8. “一带一路”大布局，哪些领域国别值得关注？ (2023-04-21)
9. 超预期中，供需两端表现不同——2023年一季度经济数据点评 (2023-04-19)
10. 正式步入注册制时代，美国通胀延续下行 (2023-04-14)



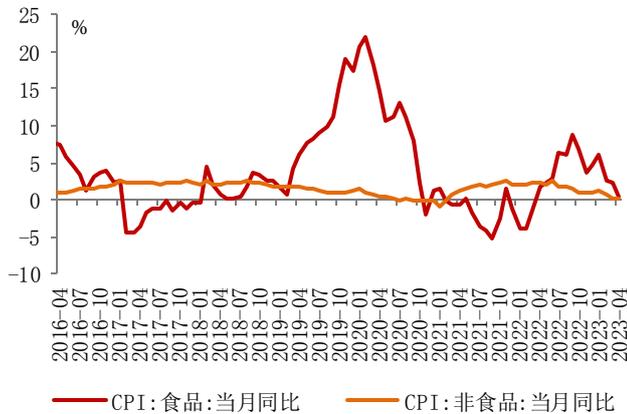
娱乐和其他用品及服务的价格同比涨幅扩大，医疗保健价格同比涨幅持平，生活用品及服务价格同比涨幅收敛，居住价格同比降幅收敛，交通通信价格同比降幅扩大。其中，在假期的带动下，旅游类价格同比涨幅扩大 3.8 个百分点至 9.1%，飞机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格涨幅在 7.2%-28.7% 之间，涨幅有所扩大。然而，交通工具用燃料价格同比降幅扩大 4.0 个百分点至 -10.4%。**七大类价格环比三涨两平两降**，消费品价格环比降幅较上月持平为 -0.5%，服务价格环比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.3%。其中，小长假期间出行需求增加，交通工具租赁费、飞机票、宾馆住宿和旅游价格均有上涨，涨幅在 4.6%-8.1% 之间。然而，由于国际油价波动，汽油和柴油价格均下降 1.7%，带动交通工具用燃料价格环比降幅扩大 1.3 个百分点至 -1.6%；商家降价促销，燃油小汽车、新能源小汽车和家用电器价格分别下降 1.0%、0.9% 和 0.6%。5 月，在节假日效应减弱后，服务价格或有所回落，由于需求尚处于恢复阶段，商品价格的下行可能会有所持续，但国际油价回升或对交通工具用燃料价格形成支撑，预计非食品价格短期或稳中趋降。

● **PPI 同比降幅继续扩大，终端需求仍较疲软。**去年同期基数较高，且国内外市场需求偏弱，大宗商品价格回落，2023 年 4 月 PPI 同比降幅较上月继续扩大 1.1 个百分点至 -3.6%，低于市场预期，持续处于负值区间。其中，生产资料价格同比降幅扩大 1.3 个百分点至 -4.7%；生活资料价格同比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.4%。主要行业中，在价格基数走高的影响下，石油、黑色金属、煤炭等相关行业价格同比降幅扩大；而化学纤维制造业、非金属矿物制品业、木材等行业价格同比降幅有所收敛。**环比来看**，4 月 PPI 环比由上月持平转为下降 0.5%。其中，上下游价格均走低，生产资料价格环比由持平转为下降 0.6%，生活资料价格环比由持平转为下降 0.3%。分行业看，受国际原油价格波动影响，国内石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 2.3%，化学原料和化学制品制造业价格下降 1.1%。钢材、水泥等行业供应整体充足，但需求不及预期，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.0%，水泥制造价格下降 0.1%。煤炭产能继续释放，加之进口量仍较大，煤炭开采和洗选业价格下降 4.0%。此外，有色金属价格走势不同，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.2%，其中铜、铝冶炼价格均有所上涨；受假日因素的带动，文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织服装服饰业价格也均呈环比上行态势；但由于下游商品促销，计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业价格均下降。截至 5 月 10 日，5 月南华工业品指数同比、环比降幅均继续扩大。5 月，国际原油价格仍呈震荡走势，在地缘政治风波、银行业危机、美联储临近加息终点等多重因素的扰动下，原油价格多空轮动，预期短期维持震荡走势。政策支持下国内对于工业品的需求有望逐步好转，加之去年同期基数走低，预计 PPI 同比或保持平稳，继续维持负值。

● **预计短期内 CPI 同比稳中略升，PPI 同比保持平稳。**4 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月继续扩大 0.5 个百分点至 3.7%。CPI 方面，在 4 月份 0.1% 的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.3 个百分点，比上月回落 0.4 个百分点，新涨价影响约为 -0.2 个百分点，上月为 0。假期效应逐步消退，但基数有所下滑，食品 CPI 同比或稳中趋升，国际油价回升或对能源价格形成支撑，但节后服务价格或有所回落，非食品价格或稳中趋降，综合来看，预计 CPI 短期或稳中略升，保持在低位，年内 CPI 同比有望逐步回升至 2% 左右。PPI 方面，在 4 月份 3.6% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.6 个百分点，上月为 -2.0 个百分点；新涨价影响约为 -1.0 个百分点，上月为 -0.5 个百分点。国际油价或继续震荡，政策支持下国内对于工业品的需求有望逐步好转，加之去年同期基数走低，预计 PPI 同比或保持平稳，三四季度可能会在基数走低背景下，逐步回正。

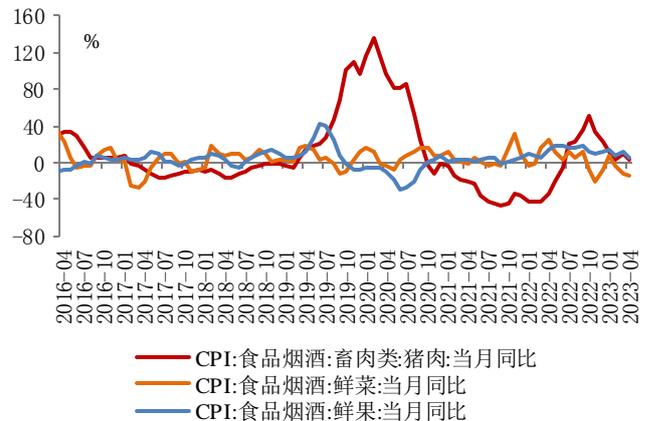
● **风险提示：**需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品、非食品价格同比增速继续走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



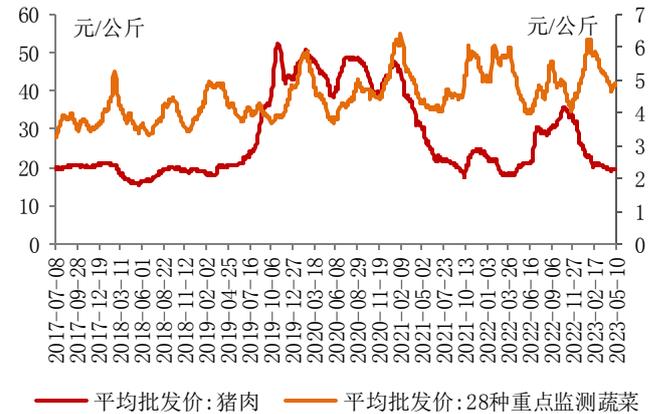
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：5 月农产品价格指数继续走低



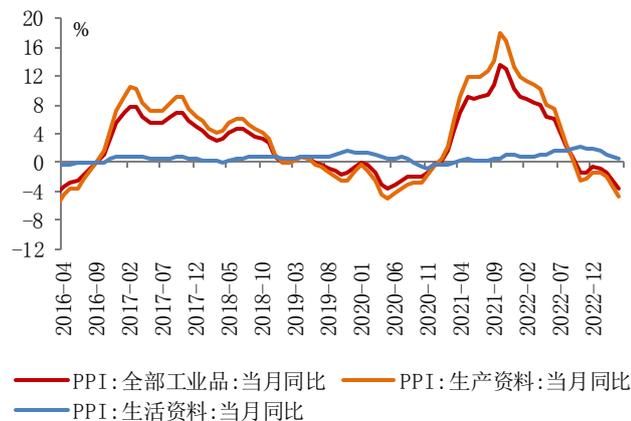
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：5 月蔬菜、猪肉价格平稳



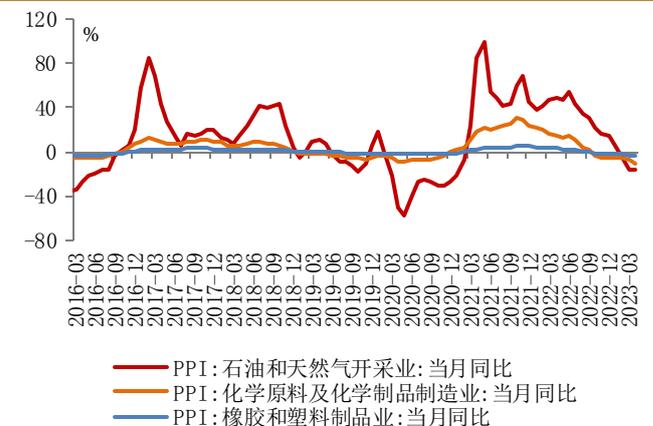
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格涨幅回落



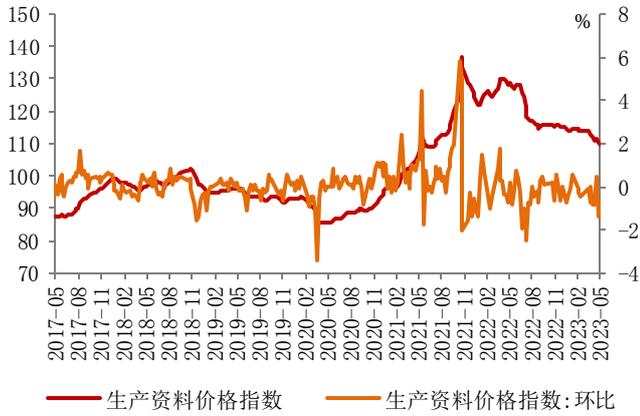
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



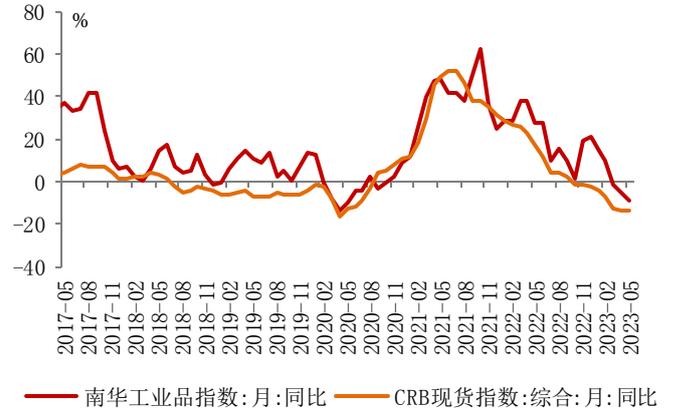
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：5 月南华工业品指数走低



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn