

## 宏观点评 20240511

# 4月通胀：推动PPI回升是要务

2024年05月11日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

■ **4月通胀数据“喜忧参半”**。4月CPI环比转涨0.1%，同比涨幅走阔至0.3%；4月PPI环比延续下滑0.2%，同比下滑2.5%。好消息是居民端消费涨价逐渐稳固，核心CPI同比走阔至0.6%；但工业品涨价“动力不足”，PPI环比自去年11月以来的持续下降趋势仍未扭转。具体来看：

■ **CPI方面，食品价格延续拖累**：猪肉价格同比转涨1.4%，近期生猪出栏量持续回落，即便需求进入淡季依然支撑了猪肉涨价，而相比之下牛、羊肉价格分别同比大幅回落10.4%、6.8%。其余多数农产品因供给充足而价格下滑，如鲜果、鸡蛋价格同比分别大幅回落9.7%及10.6%。

**服务价格“淡季不淡”**，环比上涨0.3%高于历史同期均值，背后的原因是小长假撑起的涨价效应：文旅局公布的清明节假期消费客单价修复程度超2019年同期，为疫情以来首次，带动4月飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游环比价格均由降转涨。相比之下租房市场依然平淡，租赁住房价格同环比均下降0.1%。

**非食品消费品价格分化较大**：出行的“火热”恰逢国际油价上行，4月能源价格上涨3.6%，涨幅扩大2.3个百分点，而扣除能源的工业消费品价格也上涨0.4%，涨幅扩大0.3个百分点。而多类耐用消费价格疲软，家用器具、交通工具及通信工具价格分别同比下滑0.3%、4.3%及2.9%，其中汽车降价促销力度较大，燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降4.8%和6.5%，但“以价换量”收效温和，乘联会公布4月狭义乘用车零售销量同比下降5.7%。

■ **PPI方面，环比已是连续第6个月下降**，工业品价格整体缺乏较强的回升动能，拖累来自产能压力行业以及地产上游产业。一季度产能利用率较低的通用设备、汽车、计算机通信电子制造业价格环比分别回落0.8%、2.0%及2.0%。黑色金属方面，钢材虽有4月末政策提振，但全月整体价格依然低迷，黑色金属冶炼和压延加工业价格环比回落2.5%。

**海外输入是PPI为数不多的涨价来源**，受国际原油、有色金属价格上行影响，国内油气开采、有色冶炼加工价格分别上涨3.4%、3.2%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨8.0%和5.8%。

■ **整体来看，再通胀仍然是后续政策的重心之一**。受PPI低迷的影响，整体以价换量下企业利润率依旧存在压力（3月工业企业利润同比受价格和企业利润率拖累而转负），从而影响居民收入与就业预期。我们基本上已经迈过今年一季度GDP平减指数的底部，但就目前的涨价斜率来看，二季度的名义增长依然难超实际值。

**推动PPI回升或更加紧迫**。一是近期价格结构显示，CPI已呈现稳步复苏趋势，猪肉及油价两个波动项均有望保持在正向区间，而PPI环比仍未转正。二是由于居民消费倾向的惯性，CPI可能对政策的敏感性偏弱，但PPI受产能、需求影响更快。好的一面在于政治局会议已有“乘势而上，避免前紧后松”的部署，包括加快财政节奏、推动国债发行、研究出台地产存量房屋政策以及产能优化，均有利于PPI回升，需关注后续政策落地在价格层面的反映。

■ **风险提示**：政策出台节奏及项目落地放缓导致经济复苏偏慢；海外经济体提前显著进入衰退，国内出口超预期萎缩。

### 相关研究

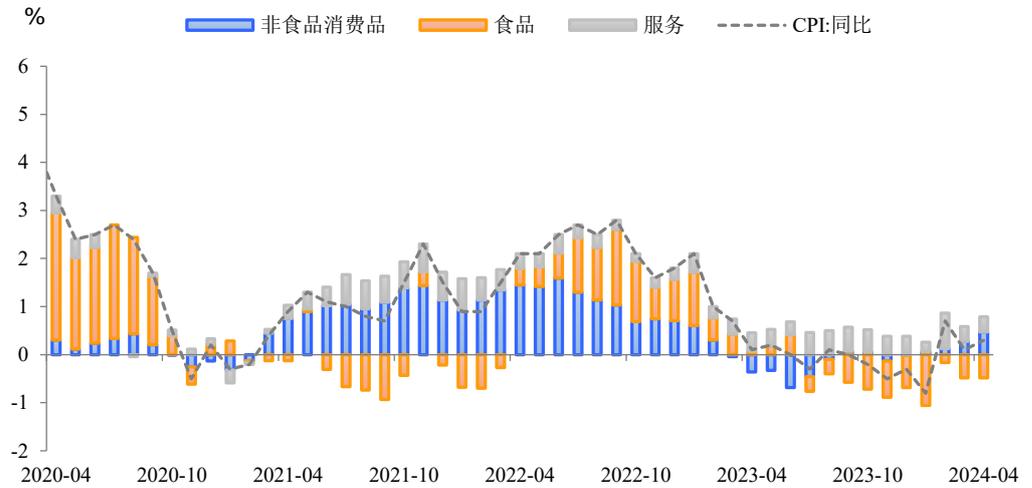
《政治局的“约定”：先降准还是先降息？》

2024-05-08

《“五一”消费打几星？》

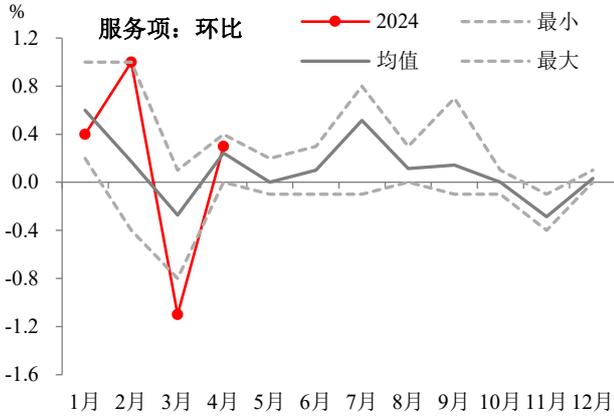
2024-05-06

图1: 4月CPI分项



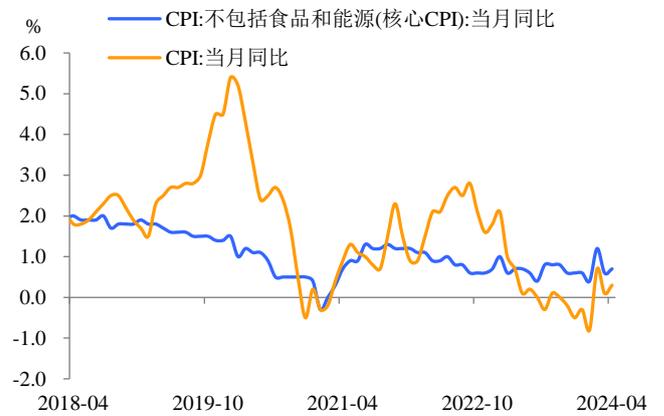
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 4月服务价格环比略超历史同期均值



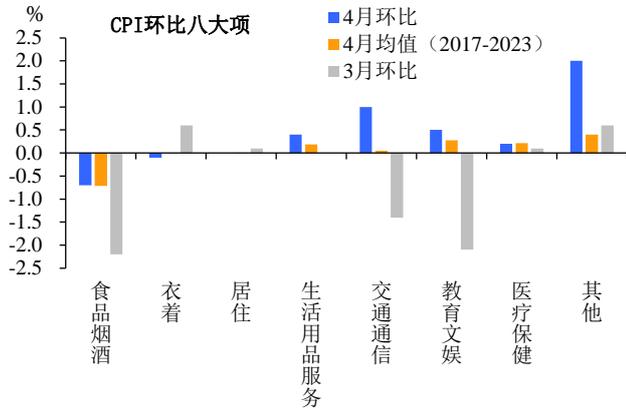
注: 历史取值范围为2017-2023年  
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 核心CPI同比涨幅走阔



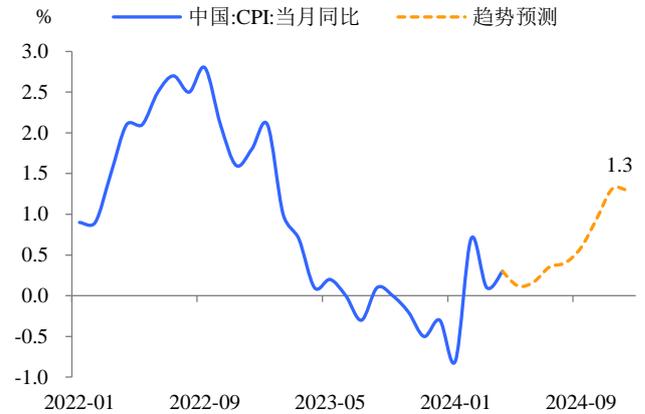
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: CPI 环比分项



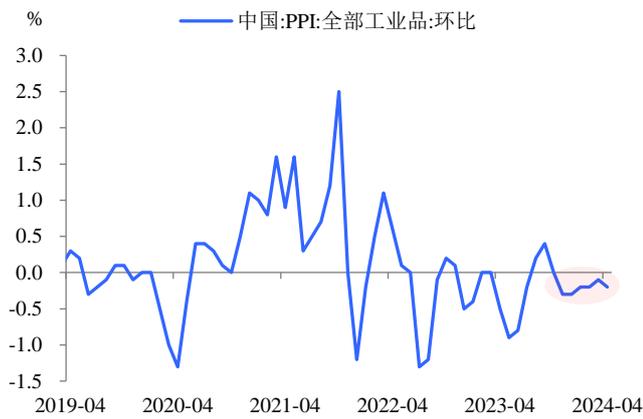
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 后续 CPI 回升走势预计稳固



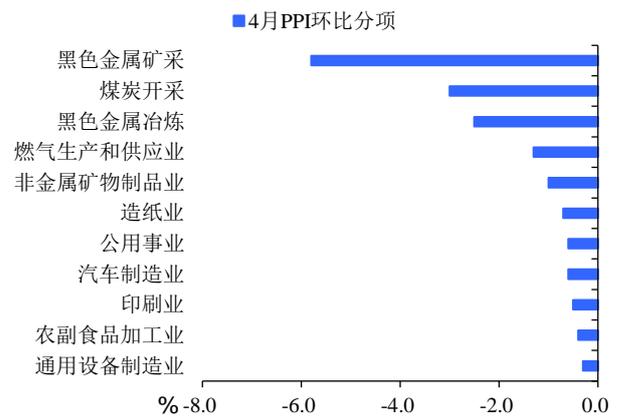
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: PPI 环比自 2023 年 10 月以来持续为负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 4 月 PPI 环比降幅居前的行业



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>