

2024年05月11日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

低位回升的通胀依然需要政策加力

——国内观察：2024年4月通胀数据

投资要点

- **事件：**5月11日，统计局发布2024年4月通胀数据。4月，CPI当月同比0.3%，前值0.1%；环比0.1%，前值-1.0%。PPI当月同比-2.5%，前值-2.8%；环比-0.2%，前值-0.1%。
- **核心观点：**4月通胀数据整体反映出价格水平回升的信号，这一点是偏积极的信号。但结构上来看，由于假期的影响，旅游相关的服务价格是具有明显季节性的，集中式的服务消费需求释放可能会放大价格的波动。往后看，CPI、PPI绝对水平仍然处于历史相对低位，央行在一季度货币政策报告中指出，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，政策合力下通胀整体有望逐步回升，一季度大概率是年内价格以及名义GDP增速的低点。
- **CPI强于季节性，主要支撑来自于非食品。**4月CPI环比0.1%，强于近5年同期均值的-0.16%，核心CPI环比0.2%，亦强于季节性（0.12%）。分项来看，食品环比-1.0%，非食品环比0.3%，前者基本持平于季节性，后者强于季节性，故主要支撑来自于非食品价格的走强。
- **食品中猪价同比拉动回正。**据农业农村部数据，4月猪肉平均批发价20.54元/公斤，较上月均价小幅上涨，但受基数回落影响，对CPI的同比拉动重新回正至1.4%。另一方面，从环比来看，猪价也是支撑食品价格超季节性的主要因素。猪价总体走势符合预期，供给继续收缩，价格温和上升，叠加基数走低，对CPI的拉动有望延续。其他食品方面，供应相对充足，鲜菜、鲜果环比分别下跌3.7%和2.0%，前者略强于季节性，后者略弱于季节性。
- **关注非能源工业消费品价格表现。**非食品价格方面，4月清明节以及5月劳动节假期对相关服务消费价格有明显的带动，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比涨幅分别为15.3%、9.0%、4.0%和2.7%，与总量上假期旅游消费仍然较好相印证。另外需要关注的一点是，能源价格上涨扩大的同时，非能源工业消费品的价格同比涨幅扩大0.3个百分点至0.4%，或反映以旧换新政策效果可能逐渐在体现。核心CPI同比回升至0.7%，除了服务价格的影响外，亦能反映出这一点。
- **PPI维持分化，5月同比有望回升至-2.0%以上。**PPI环比的回落略弱于季节性，同比降幅的收窄低于市场一致预期。工业品价格仍然明显分化，结构上与3月类似，能源中原油与煤炭分化，有色系与黑色系的分化也在延续。但4月中旬以来黑色系中游钢材的反弹，因月均值的环比统计方式影响，可能导致相关行业价格与实际体感有偏差。以钢材综合价格指数为例，采用月均值的统计方式4月环比下跌2.06%，但采用月末值的统计方式4月环比上涨1.53%。总的来看，PPI回升的趋势可能不变，回升斜率一方面仍然需要看财政发力的效果，另一方面基数回落对PPI同比增速亦有影响，略偏悲观的情形下预计5月仍维持-0.2%的环比增速，同比来看也可能回升至-2.0%以上。
- **风险提示：**政策落地不及预期，房地产继续下行风险。

正文目录

1. CPI 强于季节性，主要支撑来自于非食品.....	4
2. PPI 维持分化，5 月同比有望回升至-2.0%以上	5
3. 核心观点	6
4. 风险提示	6

图表目录

图 1 CPI 当月同比, %.....	4
图 2 CPI 环比季节性规律, %	4
图 3 猪肉平均批发价月平均, 元/公斤.....	4
图 4 核心 CPI 当月同比, %.....	4
图 5 PPI 当月同比, %.....	5
图 6 PPI 生产和生活资料类同比, %	5
图 7 石油天然气开采和石油煤炭加工同比, %.....	5
图 8 PPI 采掘、原料、加工环比, %	5
图 9 钢材综合价格指数月均值与月末值比较, %, %	6

事件：5月11日，统计局发布2024年4月通胀数据。4月，CPI当月同比0.3%，前值0.1%；环比0.1%，前值-1.0%。PPI当月同比-2.5%，前值-2.8%；环比-0.2%，前值-0.1%。

1.CPI 强于季节性，主要支撑来自于非食品

CPI 强于季节性，主要支撑来自于非食品。4月CPI环比0.1%，强于近5年同期均值的-0.16%，核心CPI环比0.2%，亦强于季节性（0.12%）。分项来看，食品环比-1.0%，非食品环比0.3%，前者基本持平于季节性，后者强于季节性，故主要支撑来自于非食品价格的走强。

食品中猪价同比拉动回正。据农业农村部数据，4月猪肉平均批发价20.54元/公斤，较上月均价小幅上涨，但受基数回落影响，对CPI的同比拉动重新回正至1.4%。另一方面，从环比来看，猪价也是支撑食品价格超季节性的主要因素。猪价总体走势符合预期，供给继续收缩，价格温和上升，叠加基数走低，对CPI的拉动有望延续。其他食品方面，供应相对充足，鲜菜、鲜果环比分别下跌3.7%和2.0%，前者略强于季节性，后者略弱于季节性。

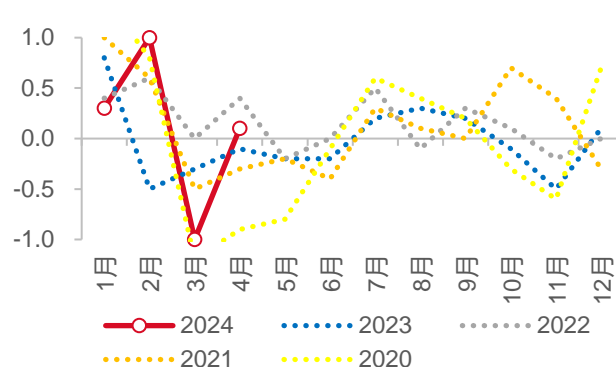
关注非能源工业消费品价格表现。非食品价格方面，4月清明节以及5月劳动节假期对相关服务消费价格有明显的带动，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比涨幅分别为15.3%、9.0%、4.0%和2.7%，与总量上假期旅游消费仍然较好相印证。另外需要关注的一点是，能源价格上涨扩大的同时，非能源工业消费品的价格同比涨幅扩大0.3个百分点至0.4%，或反映以旧换新政策效果可能逐渐在体现。核心CPI同比回升至0.7%，除了服务价格的影响外，亦能反映出这一点。

图1 CPI 当月同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 CPI 环比季节性规律，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 猪肉平均批发价月平均，元/公斤



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 核心 CPI 当月同比，%

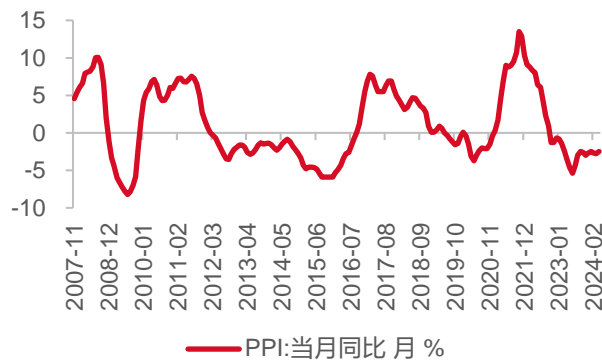


资料来源：农业农村部，东海证券研究所

2.PPI 维持分化，5 月同比有望回升至-2.0%以上

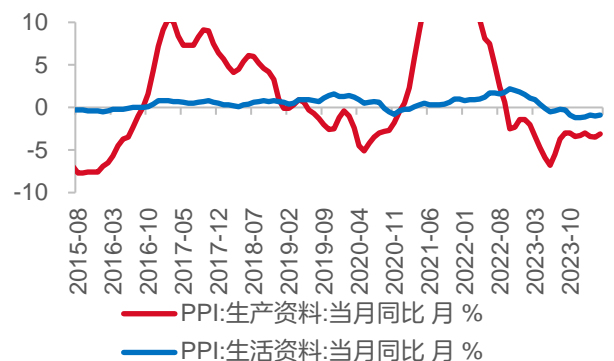
PPI 维持分化，5 月同比有望回升至-2.0%以上。PPI 环比的回落略弱于季节性，同比降幅的收窄低于市场一致预期。工业品价格仍然明显分化，结构与 3 月类似，能源中原油与煤炭分化，有色系与黑色系的分化也在延续。但 4 月中旬以来黑色系中游钢材的反弹，因月均值的环比统计方式影响，可能导致相关行业价格与实际体感有偏差。以钢材综合价格指数为例，采用月均值的统计方式 4 月环比下跌 2.06%，但采用月末值的统计方式 4 月环比上涨 1.53%。总的来看，PPI 回升的趋势可能不变，回升斜率一方面仍然需要看财政发力的效果，另一方面基数回落对 PPI 同比增速亦有影响，略偏悲观的情形下预计 5 月仍维持-0.2%的环比增速，同比来看也可能回升至-2.0%以上。

图5 PPI 当月同比，%



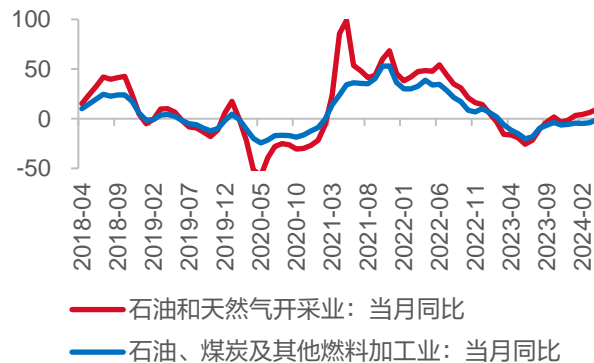
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 PPI 生产和生活资料类同比，%



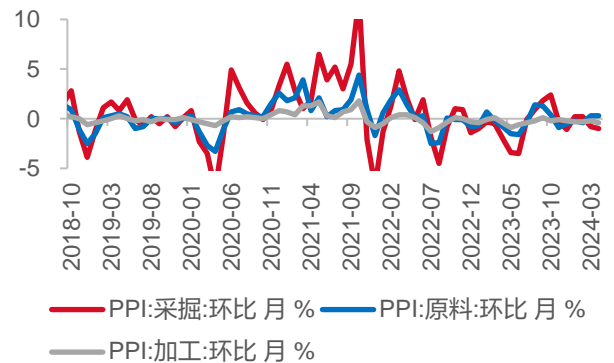
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 石油天然气开采和石油煤炭加工同比，%



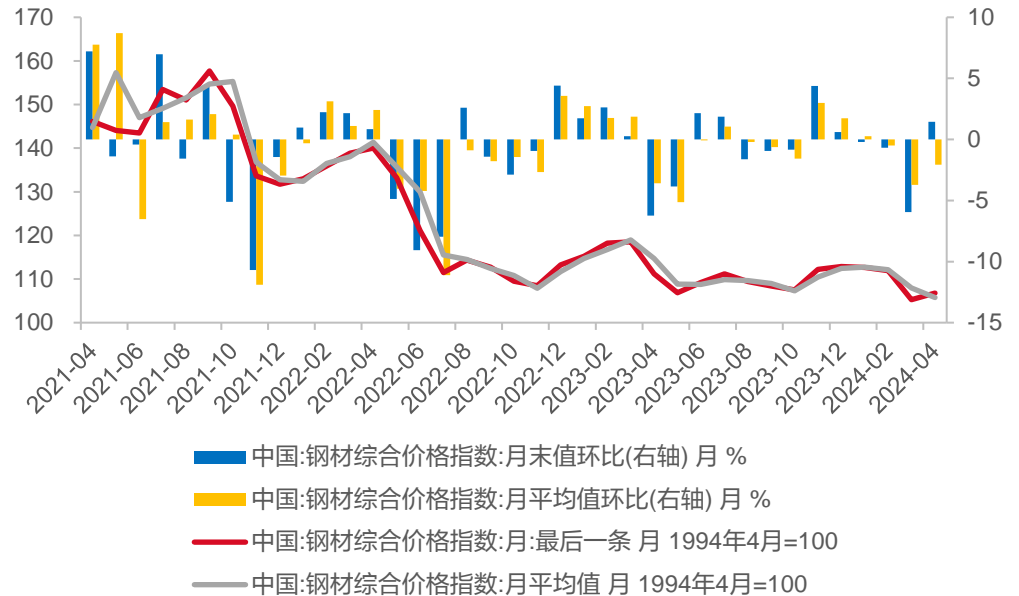
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 PPI 采掘、原料、加工环比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 钢材综合价格指数月均值与月末值比较, %, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.核心观点

4月通胀数据整体反映出价格水平回升的信号,这一点是偏积极的信号。但结构上来看,由于假期的影响,旅游相关的服务价格是具有明显季节性的,集中式的服务消费需求释放可能会放大价格的波动。往后看,CPI、PPI绝对水平仍然处于历史相对低位,央行在一季度货币政策报告中指出,把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量,政策合力下通胀整体有望逐步回升,一季度大概率是年内价格以及名义GDP增速的低点。

4.风险提示

政策落地不及预期,可能导致制造业以及基建投资无法延续较好的表现,消费无法进一步恢复,进而影响整个经济的修复。

房地产继续下行风险,可能导致相关产业链价格持续回落,进而影响整体PPI修复进程。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089