



分析师：赵宏鹤

执业证号：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师：张鑫楠

执业证号：S0100524030003

邮箱：zhangxinnan@mszq.com

核心观点：CPI 略强但与公用事业涨价无关，PPI 偏弱仍是供需不平衡

4月CPI同比+0.3%，略高于WIND平均预期的0.2%，也高于前值的0.1%；环比上涨0.1%，高于季节性的-0.1%。结构上，能源/服务/核心商品/食品同比涨幅分别为2.3%/0.8%/0.6%/-2.7%。

4月CPI同比回升，主要有三个原因：一是同比基数仍然处于低位，去年4月CPI同比-0.1%；二是能源项环比涨幅高达1.0%，对CPI拉动较多；三是核心商品环比也略微高于季节性，带动核心CPI环比表现基本持平于季节性。

值得注意的是，近期热议的公用事业涨价并没有体现在4月CPI上，能源项强势主要与国际油价在今年1-3月持续上涨有关，4月CPI居住项-水电燃料分项的环比是0%，而交通工具用燃料项环比则达到2.9%。

实际上，自1995年有统计以来，CPI水电燃料仅在2009/2015/2016/2020年负增长，2011-2023年的年均涨幅是1.1%，而今年1-4月的累计环比是+0.1%，尚没有出现上涨势头，对近期调价的后续影响应结合历史涨幅客观评估。

4月PPI同比-2.5%，较前值-2.8%降幅有所收窄，但低于WIND平均预期的-2.3%。PPI同比改善主要是同期基数下降的贡献，环比-0.2%保持负增长，显示当前工业部门仍是供需不平衡的格局，既有需求不足、也有供给旺盛。

从行业来看，仅上游能源和有色相关行业的环比增速较高，主要是输入型通胀；多数中下游制造业环比保持负增，主要是供需不平衡；与CPI相同，公用事业行业PPI环比-0.6%，尚没有反映近期调价的影响。

价格数据的结构拆分

以2018/2019/2021/2023等年份的季节性来看，食品项环比/季节性均值读数为-1%/-1.4%。由于天气转暖，供给充足，鲜果、鲜菜价格均有所回落。4月猪肉价格环比0%，对食品项价格的拖累大幅减弱。

服务类价格环比/季节性均值读数为0.3%/0.3%，持平于季节性。清明期间人均旅游收入恢复较好，机票、交通工具租赁费、住宿和旅游价格环比均上涨。核心商品类环比/季节性均值读数为0.1%/0%，与季节性基本持平。能源类环比/季节性均值读数为1.0%/0%，是拉动CPI读数最大的分项。

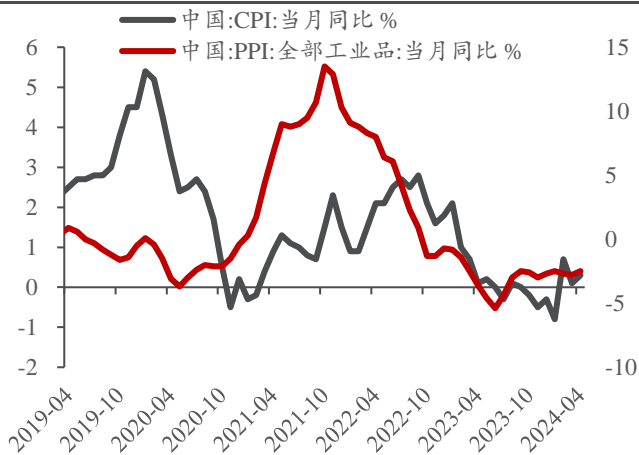
PPI具体行业中，环比下降的行业要多于环比上涨的行业。环比增速靠前的集中在石油、有色等产业链：石油和天然气开采/有色采选/有色加工/燃料加工环比3.4%/3.4%/3.2%/1.0%。下降较大的行业集中在黑色产业链和下游行业：黑色采选/煤炭开采/黑色加工环比-5.8%/-3.0%/-2.5%。

风险提示：猪肉价格拖累超预期；工业品价格变动超预期。

相关研究

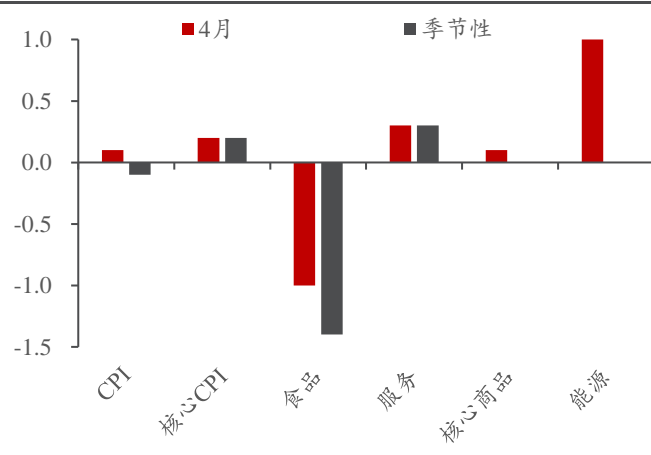
- 宏观专题研究：广义财政再扩张与市场风格再平衡-2024/05/09
- 全球大类资产跟踪周报：人民币资产再迎“顺风”-2024/05/04
- 2024年4月PMI数据点评：总量偏平，结构待均衡-2024/05/03
- 宏观专题研究：如果央行买国债：是什么、怎么做、有何影响？-2024/05/03
- 政治局会议点评：核心要点和市场影响-2024/04/30

图1: 4月CPI(左)和PPI(右)同比读数均回升



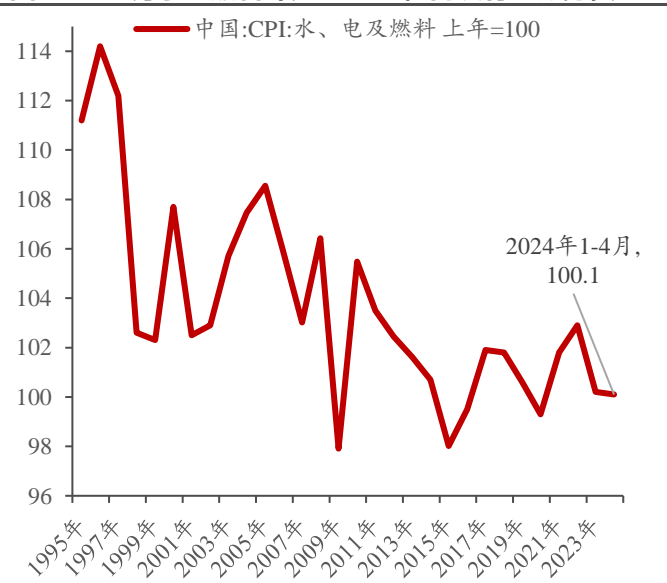
资料来源: wind, 民生证券研究院

图2: 4月CPI能源项环比大幅高于季节性(%)



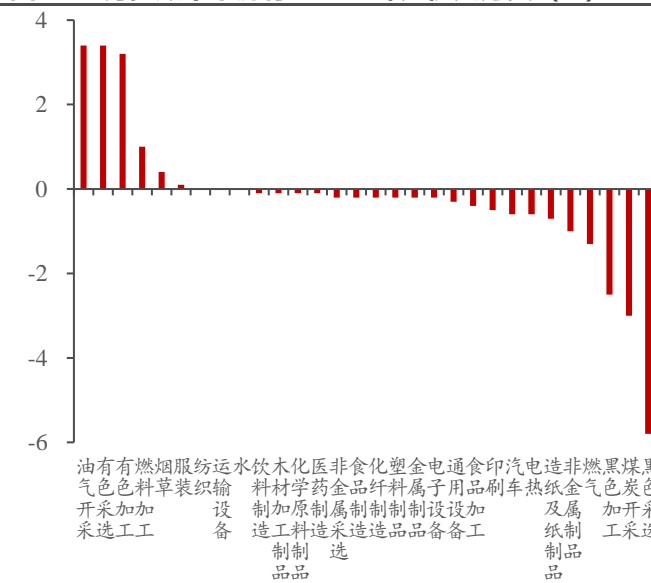
资料来源: wind, 民生证券研究院

图3: 1-4月水电燃料环比+0.1%，尚没有上涨势头



资料来源: wind, 民生证券研究院

图4: 4月多数中下游行业PPI环比仍然为负(%)



资料来源: wind, 民生证券研究院

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026