

消费品补贴落地，核心CPI温和回升

事件点评

CPI、PPI 点评（2024.4）

投资要点

- ◆ **核心商品低基数、服务稳定上涨，共同推动4月核心CPI温和回升。**4月CPI同比温和回升0.2个百分点至0.3%，为近13个月来除春节错位扰动的2月之外次高的单月，符合我们预期，但主要受原油价格上涨带动的交通工具用燃料价格拉动。扣除食品和能源的核心CPI同比小幅上行0.1个百分点至0.7%。近期各地陆续出台具体的财政补贴汽车家电等大宗商品以旧换新政策措施，期待后续能见到核心消费需求 and 价格的持续温和回升。
- ◆ **食品价格跌幅稍小于季节性，主因畜肉供需趋于改善价格回稳。**4月食品CPI同比持平于3月的-2.7%，环比-1.0%，跌幅稍小于季节性，主因猪周期逐步从供过于求趋于供需均衡，CPI畜肉类环比仅小幅下跌0.8%，跌幅较季节性均值收窄达1.1个百分点，为近8个月来扣除季节性因素后涨幅次高单月，预计年内随着过剩产能持续出清，猪肉价格有望温和回升。天气转暖鲜菜鲜果供应较为充足，4月环比分别下跌3.7%和2.0%，分别较季节性涨跌幅高2.9、低2.0个百分点，其中鲜菜价格在3月深跌基础上4月跌幅收窄是正常现象。
- ◆ **生活性服务业价格稳定上涨，核心消费品基数走低，共同推动核心CPI同比涨幅小幅上行。**4月核心CPI同比小幅上行0.1个百分点至0.7%，一方面除房租外的生活性服务业价格稳定上涨，小长假出行整体稳定在较2019年同期稍好的水平，据统计局披露机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比均由降转涨，合计拉动CPI环比上涨达0.12个百分点；另一方面，核心消费品去年同期价格基数较低，同比跌幅收窄，其中，交通工具和家用器具价格同比跌幅分别小幅收窄0.3、0.5个百分点至-4.3%和-0.3%。近期多个强二线城市、以及部分一线城市外围地区集中放松限购，或有望令房价下跌趋势有所放缓，加之近期全国出台汽车以旧换新补贴方案，各地也在家电家居换新方面积极探索，大宗可选商品消费需求有望温和改善，并带动核心CPI有所修复。
- ◆ **原油石化、煤炭冶金两大产业链涨跌背离加大，低基数下4月PPI同比跌幅稍有收窄。**我国PPI同时由原油——石化产业链、以及煤炭——冶金产业链“双轮驱动”，其中后者基本可形成国内供需闭环，对PPI影响程度更深，也构成与其他主要工业国不同的独特价格逻辑。尽管中东地缘冲突加剧令4月石油和天然气开采环比涨幅扩大2.3个百分点至3.4%，并且与新能源直接相关的有色金属涨幅也扩大3.0个百分点；但国内供需闭环的煤炭开采、黑色金属跌幅分别较前月扩大1.4、1.3个百分点至-3.0%、-2.5%，在房地产投资持续下跌、煤炭供给保障力度不断加大的背景下，国内PPI转正时点或有所推迟。
- ◆ **消费品以旧换新、生活性服务业需求稳定增长，预计共同推动核心CPI稳中温和趋升，期待财政融资和向消费品补贴支出力度进一步提升。**年初以来居民服务消费持续处于稳定增长路径之中，显示居民休闲社交需求与收入和财富效应关联度较低，五一假期旅游增势较为强劲，预计服务消费年内有望保持较好态势；四月底政治局会议提出要“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”，各地近期也纷纷出台了大宗商品以旧换新的财政补贴方案，加之近日部分城市全面放开限购，预计将对居民商品消费信心起到一定的提振作用。我们对年内再次增发国债弥补广义财政收支缺口、加大财政对消费的支撑力度抱有期待，预计核心CPI将随着内需改善而逐步温和回升。
- ◆ **风险提示：**财政发力刺激内需效果不及预期风险。

分析师

秦泰

SAC 执业证书编号：S0910523080002

qintai@huajinsec.com.cn

报告联系人

周欣然

zhouxinran@huajinsec.com.cn

相关报告

货币政策开始向中性收敛——货币政策执行报告（24Q1）点评 2024.5.10

限购放松，争夺人才，成效几何？——华金宏观·双循环周报（第57期） 2024.5.10

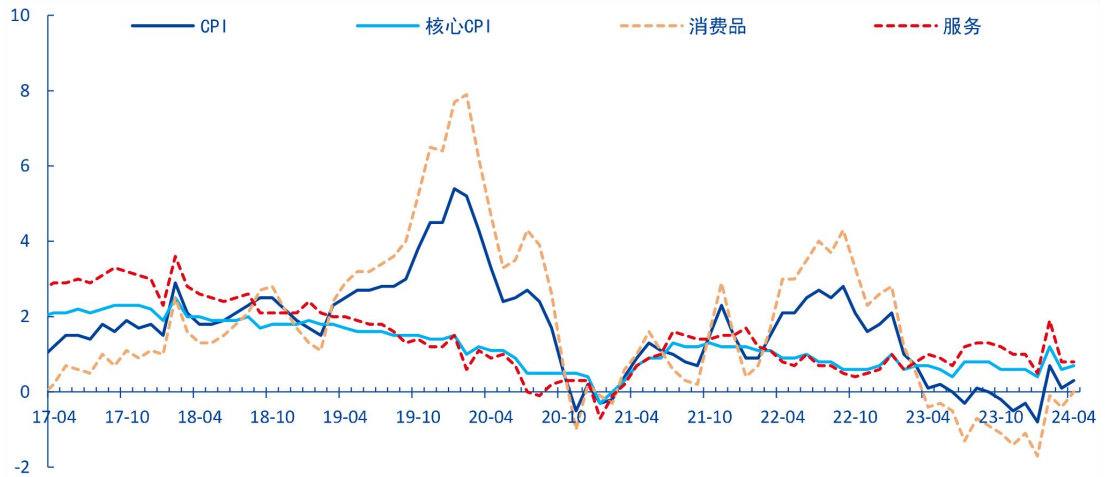
中端品低基数温和推升出口，能否持续？——国际贸易数据点评（2024.4） 2024.5.9

扩张何去？融资何从？——2024年财政政策展望 2024.5.7

外汇利率、消费地产、重要会议——五一假期国内外宏观综述 2024.5.5

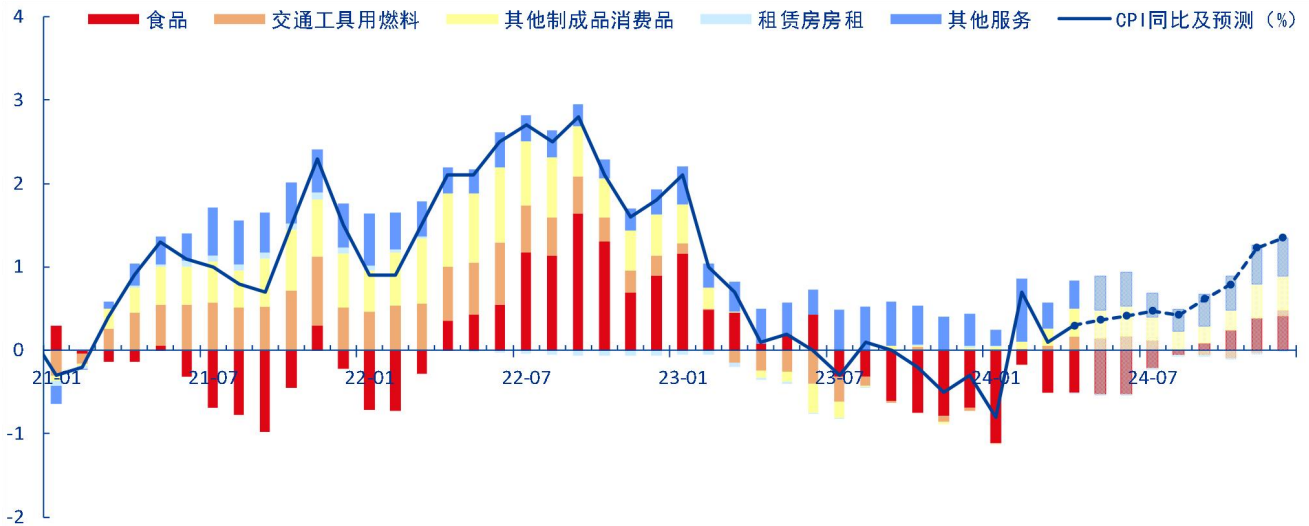


图 1: CPI、核心 CPI、消费品与服务 CPI 同比 (%)



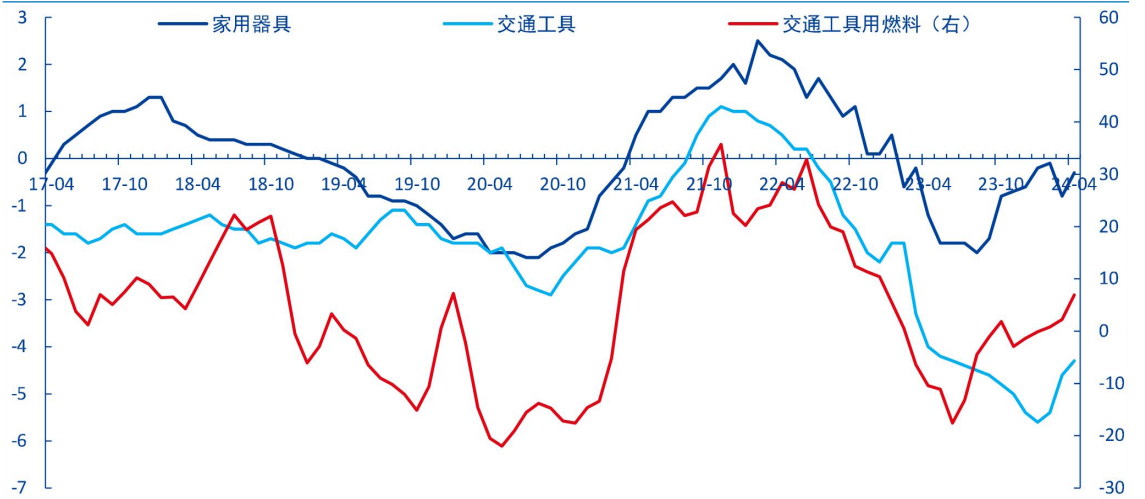
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 2: CPI 同比、结构贡献及预测 (%)



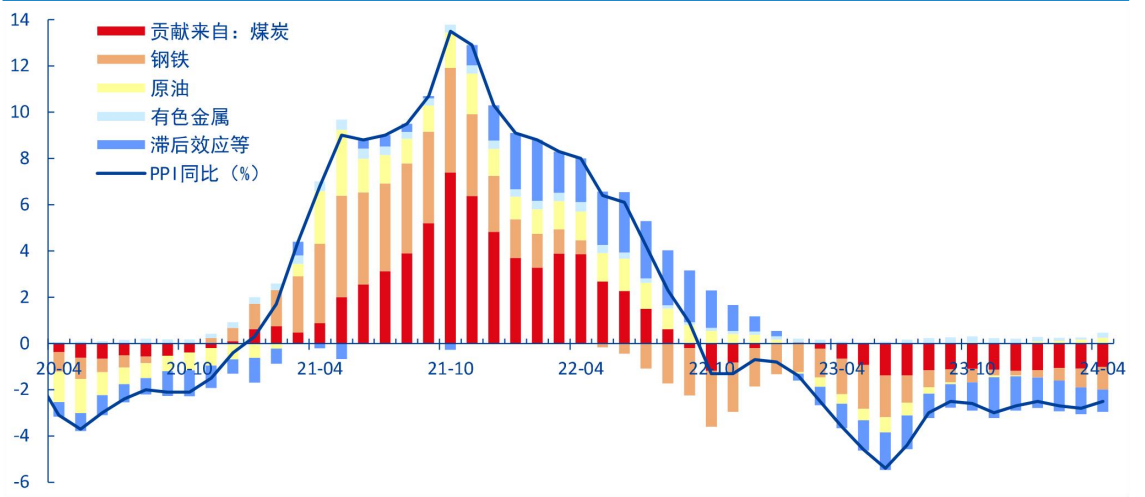
资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 3: CPI 家用器具、交通工具、交通工具用燃料同比 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

图 4: PPI 同比及结构贡献 (%)



资料来源: CEIC, 华金证券研究所

分析师声明

秦泰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn