

2024年4月物价数据点评

输入性因素推动价格温和回升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号

S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号

S1060522080003

CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项：

2024年4月CPI同比0.3%，PPI同比为-2.5%。

平安观点：

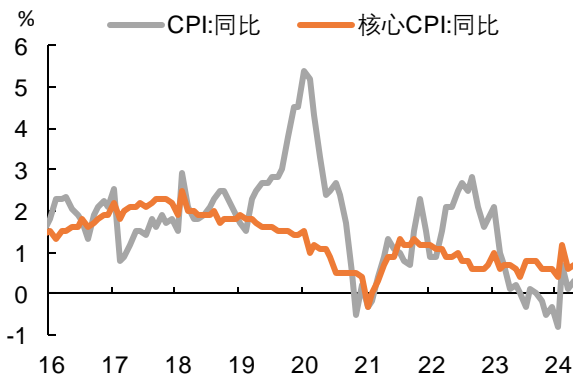
- 4月CPI和PPI同比增速回升，离不开低基数与输入性因素的影响。然而，CPI中内需相关的房租、接触性服务及其他商品价格表现平平，PPI中内需定价的黑色建材、水电燃气、装备制造价格拖累扩大。这意味着，价格回升的可持续性还有待观察，更需警惕上游涨价对中下游企业和居民生活的影响。往后看，实现“维护价格稳定、推动价格温和回升”的目标，有待财政资金的加速落地、货币政策的进一步支撑，以及人民币汇率弹性的适当释放。
- CPI受输入性因素推升。2024年4月CPI同比增长0.3%，较上月提升0.2个百分点；核心CPI同比增速为0.7%，较上月微升0.1个百分点。结构上：1) CPI回升的主要支撑在能源及商品价格，受海外输入性因素的影响较大。一是，国际能源及黄金涨价，合计影响CPI环比上涨约0.15个百分点。二是，家用器具及交通工具跌幅收窄，既因去年同期跌幅较大，也与国际铜价上涨存在关联。不过，通信工具、西药、衣着等其他商品价格均下跌。2) 服务价格总体平稳、内部分化。一方面，房租及接触类服务偏弱。4月租房房租同比下跌，继续受房地产周期下行拖累；旅游、家庭服务、交通工具使用和维修等价格增势放缓。另一方面，公共类服务价格稳中有升。尤其是，权重较大的医疗服务（估算在CPI中的占比超6.5%）价格加速上涨，教育服务（估算在CPI中占比8%左右）价格保持较快增长。3) 食品价格同比持平、拖累延续。分项中，影响力（以权重及波动率衡量）较大的猪肉、鲜菜环比表现强于季节性，同比增速由跌转涨；但鲜果、鸡蛋、牛羊肉、水产品、粮食、食用油价格环比均弱于季节性，同比增速回落。4) 注意到，4月其他商品及服务分项价格同比上涨3.8%，在CPI的八大主要分项中表现最强，或可体现新产品、新业态涨价的影响。
- PPI环比跌幅扩大，低基数助力同比回升。4月PPI同比增速回升0.3个百分点至-2.5%；环比增速-0.2%，较上月回落0.1个百分点。分行业看，PPI环比表现的拖累因素集中于内需定价的黑色建材、水电燃气、装备制造板块：1) 黑色建材价格跌幅扩大，对PPI环比的拖累较上月扩大0.12个百分点。因房地产市场持续调整，建筑施工需求恢复偏慢，钢材、水泥等库存偏高、价格下探。2) 煤炭及水电燃气价格回落，对PPI环比的拖累较上月0.11个百分点。电煤需求季节性回落，加之建筑、化工等非电用煤增量需求不及预期，煤炭库存累积、价格回落。3) 装备制造价格大多下跌，对PPI环比的拖累较上月扩大0.07个百分点，尤其集中于汽车制造、计算机通信电子设备制造、金属制品等产能过剩行业。不过，国际原油及有色金属价格上涨，对PPI环比的拉动较上月提升0.2个百分点，一定程度上对冲了内需定价商品回落的影响。

一、CPI 受输入性因素推升

2024 年 4 月 CPI 同比增长 0.3%，较上月提升 0.2 个百分点。其中，CPI 食品分项同比增速持平于-2.7%，非食品分项同比增速提升 0.2 个百分点至 0.9%；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速为 0.7%，较上月微升 0.1 个百分点。从环比增速看，4 月 CPI 环比上涨 0.1%，强于季节性表现。从边际变化看，4 月 CPI 的主要支撑在能源及商品价格，一定程度受海外输入性因素的支撑；而服务价格总体平稳、内部分化，食品价格的拖累延续。**注意到，4 月其他商品及服务分项价格同比上涨 3.8%，在 CPI 的八大主要分项中表现最强，或可体现新产品、新业态涨价的影响。**

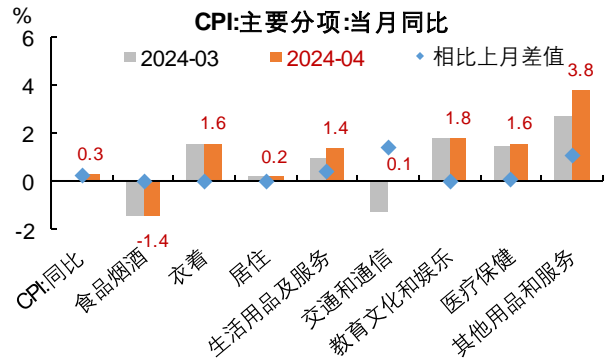
- 能源及商品价格上涨，主要得益于输入性因素的推升。**一是，国际能源及黄金涨价，合计影响 CPI 环比上涨约 0.15 个百分点。受国际油价上涨影响，4 月交通工具用燃料价格环比增长 2.9%。国际金价上行推升国内金饰品价格，4 月环比上涨 8.7%。二是，家用器具及交通工具跌幅收窄，既因去年同期跌幅较大，也与国际铜价上涨存在关联。4 月交通工具环比下跌-0.6%，家用器具环比微跌-0.1%，低基数助力二者同比跌幅收窄。铜是生产新能源车、空调、电冰箱等商品的重要原材料，4 月份沪铜期货活跃合约上涨 13.5%，或使厂商挺价意愿增强。**不过**，其他商品价格表现大多低迷，4 月通信工具、西药、衣着价格环比分别下跌-0.9%、-0.2%和-0.1%。
- 服务价格同比持平，公共类服务涨价支撑。**一方面，房租及接触类服务偏弱。4 月租房房租同比下跌 0.1%，继续受房地产周期下行拖累；旅游价格涨势放缓，同比增速回落 1.9 个百分点至 4.1%；家庭服务、交通工具使用和维修价格增势也较上月放缓。**另一方面**，公共类服务价格稳中有升。其中，权重较大的医疗服务（估算在 CPI 中的占比超过 6.5%）价格提速上涨，教育服务（估算在 CPI 中占比 8%左右）价格保持较快增长；快递服务、通信服务价格跌势放缓。
- 食品价格同比持平，对 CPI 的拖累延续。**据国家统计局公告，4 月食品对 CPI 同比的拖累为 0.49 个百分点，持平于上月。食品价格存在较强的季节性特征，我们以环比增速观察其相对强弱。4 月 CPI 食品环比下跌 1.0%，持平于 2012 年以来的历史同期均值。食品分项中，影响力（以权重及波动率衡量¹）较大的猪肉、鲜菜环比表现强于季节性，同比增速由跌转涨；但鲜果、鸡蛋、牛羊肉、水产品、粮食、食用油价格环比均弱于季节性，同比增速回落。

图表1 2024 年 4 月 CPI 和核心 CPI 同比增速反弹



资料来源:Wind, 平安证券研究所

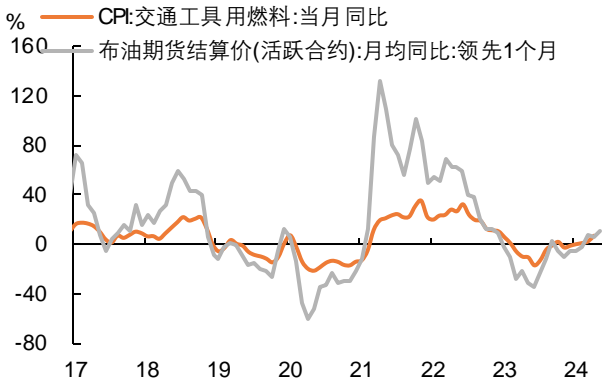
图表2 2024 年 4 月其他用品及服务价格同比上涨 3.8%



资料来源:Wind, 平安证券研究所

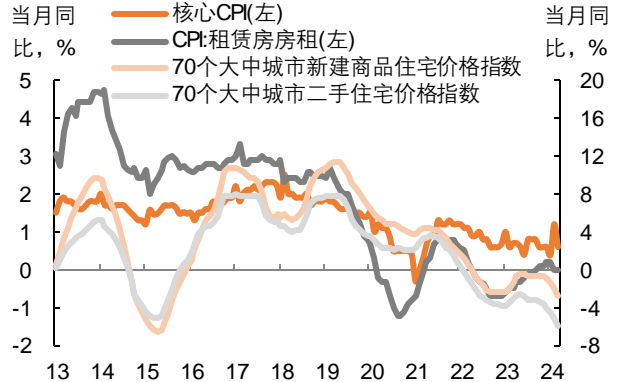
¹ CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 * 分项 i 同比增速的波动率

图表3 2024年4月，CPI交通工具用燃料进一步上涨



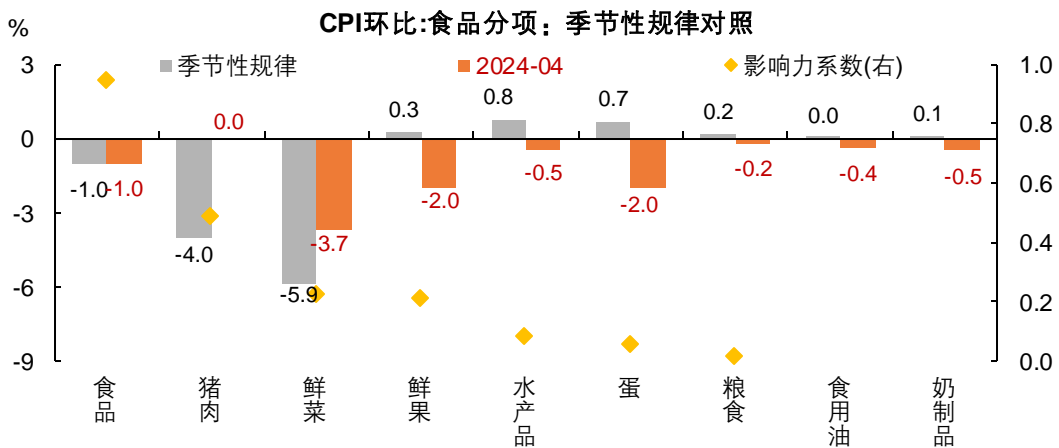
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 2024年4月，CPI租赁房租同比增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2024年4月 CPI 食品增速持平季节性均值

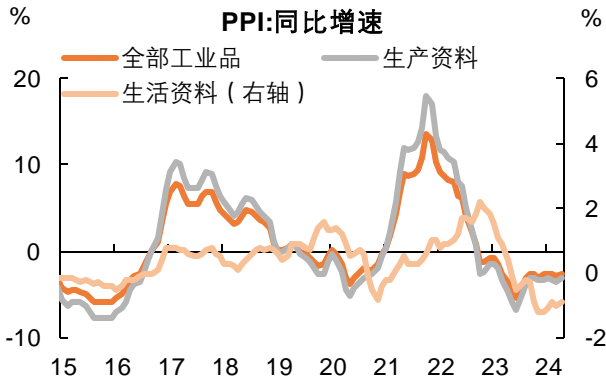


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、 内需拖累 PPI 环比跌幅扩大

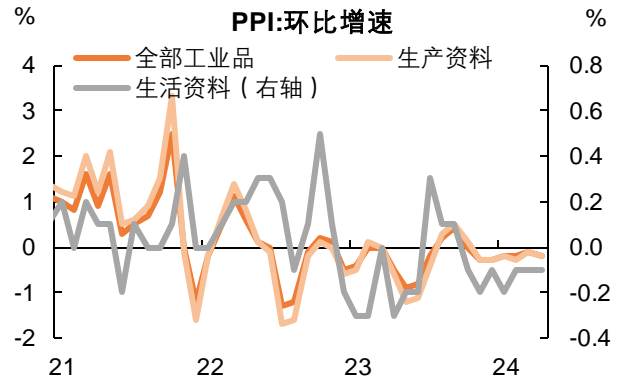
PPI 环比跌幅扩大，低基数助力同比回升。4月 PPI 环比下跌-0.2%，降幅较上月扩大；同比增速回升 0.3 个百分点至-2.5%。
1) 生产资料 PPI 环比增长-0.2%，影响 PPI 总水平下降约 0.17 个百分点。其中，采掘和加工工业价格环比跌幅均较上月扩大 0.2 个百分点，原材料价格环比持平于 0.3%；
2) 生活资料 PPI 环比增速持平于-0.1%，影响 PPI 总水平下降约 0.03 个百分点。其中，耐用消费品和食品价格环比下跌，衣着价格环比持平，仅一般日用品价格环比上涨。

图表6 2024年4月PPI同比跌幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2024年4月PPI环比增速回落至-0.2%



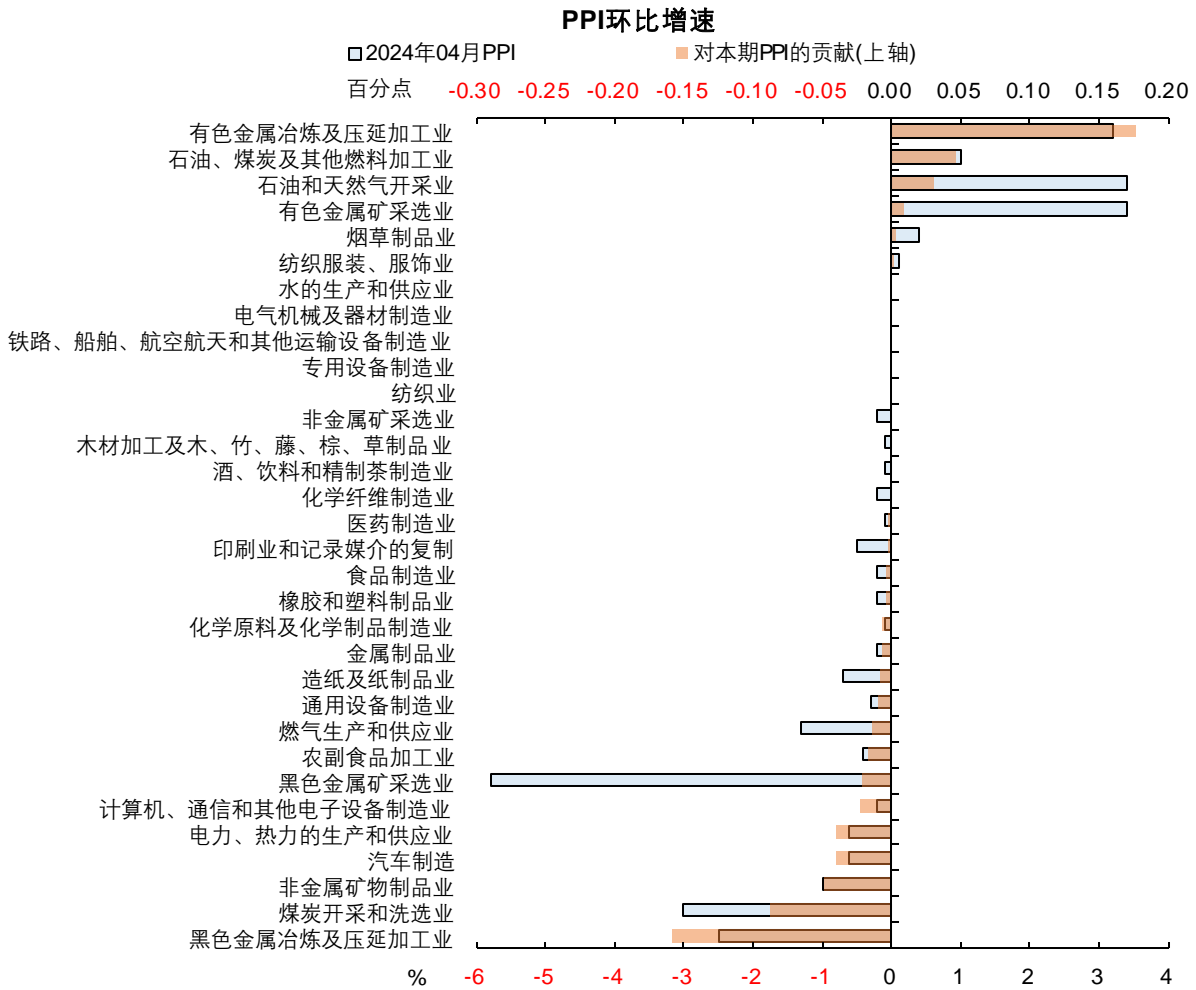
资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，PPI 环比增速较上月回落 0.1 个百分点，拖累因素集中于内需定价的黑色建材、水电燃气、装备制造板块。

- 一是，黑色建材价格跌幅扩大，对 PPI 环比的拖累较上月扩大 0.12 个百分点。房地产市场持续调整，建筑施工需求恢复偏慢，钢材、水泥等库存偏高、价格下探。4 月黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿采选业、非金属矿物制品业价格环比跌幅扩大，PPI 环比增速分别为-5.8%、-2.5%、-0.2%和-1.0%。
- 二是，煤炭及水电燃气价格回落，对 PPI 环比的拖累较上月 0.11 个百分点。电煤需求季节性回落，加之建筑、化工等非电用煤增量需求不及预期，煤炭库存累积、价格回落。4 月煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业、电力热力的生产和供应业 PPI 环比增速分别为-3%、-1.3%、-0.6%。
- 三是，装备制造价格大多下跌，对 PPI 环比的拖累较上月扩大 0.07 个百分点。4 月汽车制造、通用设备、计算机通信电子设备制造、金属制品业 PPI 环比分别为-0.6%、-0.3%、-0.2%和-0.2%，铁路船舶等运输设备制造业 PPI 由上月的上涨转为持平。

不过，国际原油及有色金属价格上涨，对 PPI 环比的拉动较上月提升 0.2 个百分点。4 月国内有色金属矿采选业、石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别上涨 3.4%、3.4%和 1.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.2%，其中金冶炼、铜冶炼价格分别上涨 8.0%和 5.8%。我们测算，原油及有色相关的 4 个行业对 PPI 环比增速的拉动较上月提升 0.2 个百分点。

图表8 2024年4月，国际原油及有色金属涨价，内需定价的黑色建材价格下跌



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示: 海外经济超预期衰退使大宗商品价格下跌；国内房地产政策落地效果不及预期冲击黑色商品价格；生猪集中出栏超预期拖累猪肉价格。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融
融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融
大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼
丽泽平安金融中心B座25层