

## 宏观

## 价格再度企稳

——2024年4月通胀点评

2024年5月12日

宏观研究/事件点评

## 相关报告:

## 分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

电话: 0351-8686977

邮箱: guorui@sxzq.com

张治

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

## 投资要点:

➢ 4月物价走势可以总结为几点:第一,价格同比总体企稳。第二,消费类及工业品下游表现好于工业品中上游,但消费类价格结构分化。第三,输入型通胀依然存在。第四,国内稳增长政策力度偏慢,黑色、非金属全月价格下降,不过中旬以来有所上涨。中期看,低基数、供需两端共同努力下价格将筑底企稳。

➢ 4月CPI、PPI均低于预期,其中CPI环比强于季节性。4月CPI同比0.3%(前值0.1%),万得一致预期值为0.2%;PPI同比-2.5%(前值-2.8%),低于万得一致预期值-2.3%。4月CPI环比0.1%,强于季节性;PPI环比-0.2%,弱于季节性,同比好转主要源于低基数。

➢ CPI大类分项环比由高到低排序为能源>服务>食品>核心商品。受国际油价上行影响,4月国内汽油价格上涨3.0%,燃料项环比上涨2.9%。核心CPI、服务CPI在3月大幅下降后,4月环比分别上涨0.2%、0.3%,和历年同期相比,两者涨幅均一般。受小长假期间出行增多影响,旅游分项环比由3月的-14.2%转正至2.7%,强于季节性;家庭服务分项环比持平,弱于季节性。核心商品表现分化,衣着项表现符合季节性;家具器皿连续两个月环比负增,弱于季节性;交通工具连续两个月环比大幅下降,弱于季节性。核心商品和服务的结构性分化显示收入改善有限下,居民消费信心偏弱,同时汽车等耐用消费品降价促销也带动价格下降。食品价格环比回落1.0%,基本符合季节性。猪肉价格环比持平。

➢ PPI中,原油、有色及生活资料表现较好,建筑链条的黑色金属、非金属表现较差,但下半月好转。4月生产资料价格环比-0.2%,跌幅扩大0.1个百分点,生活资料价格环比-0.1%(前值-0.1%)。生产资料中,加工业7个月以来首次环比止跌,原材料和上月持平,采掘业跌幅扩大。分行业看,受国际原油、有色金属价格上行影响,国内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%和1.0%,有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.2%。煤炭供应充足,电煤需求季节性回落,煤炭开采和洗选业价格下降3.0%。4月中旬以来,稳增长政策对国内钢材、建材价格的支撑已有所体现,钢材、沥青、玻璃、水泥等价格下旬有所上涨,但全月仍为下降。4月汽柴油车整车制造、新能源车整车制造价格分别下降0.9%和0.2%,计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.2%。消费品制造业中,文教工美体育和娱乐用品制造业、纺织服装服饰业价格分别上涨1.7%和0.1%。

➢ 风险提示:全球制造业回暖和美国补库存超预期;地缘政治风险。



图 1：CPI 环比增速 (%)



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 2：核心 CPI 及服务 CPI 同比增速 (%)



资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 3：猪肉价格同比增速 (%)



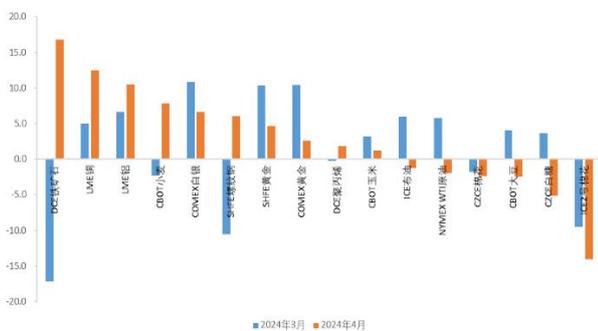
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 4：生产资料和生活资料 PPI 同比增速 (%)



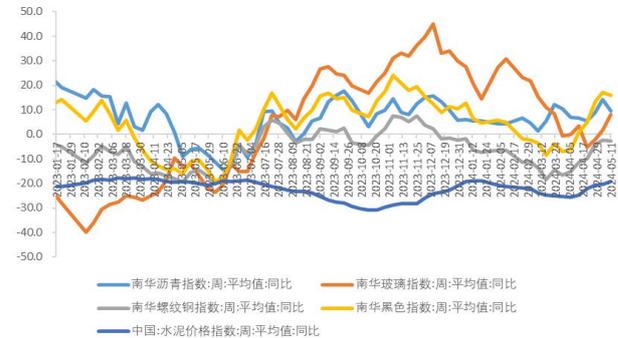
资料来源：国家统计局，Wind，山西证券研究所

图 5：2024 年 3 月、4 月全球重要商品价格涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 6：国内黑色及建材价格周度同比 (%)



资料来源：Wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：



#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层