

# 供强需弱延续，价格走势温和

## ——4月通胀数据点评

报告日期：2024年5月11日

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MALL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050001

研究助理：万琦

电话：18702133638

E-MALL: wanq@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122070011

# Contents

1

服务及输入性因素助力CPI上行

2

内需修复较缓，PPI偏弱运行

3

通胀对于后续政策决议的重要性提升

- 中国4月CPI同比增长0.3%，市场预期增长0.3%，前值增长0.1%。
- 中国4月PPI同比下降2.5%，市场预期下降2.3%，前值下降2.8%。

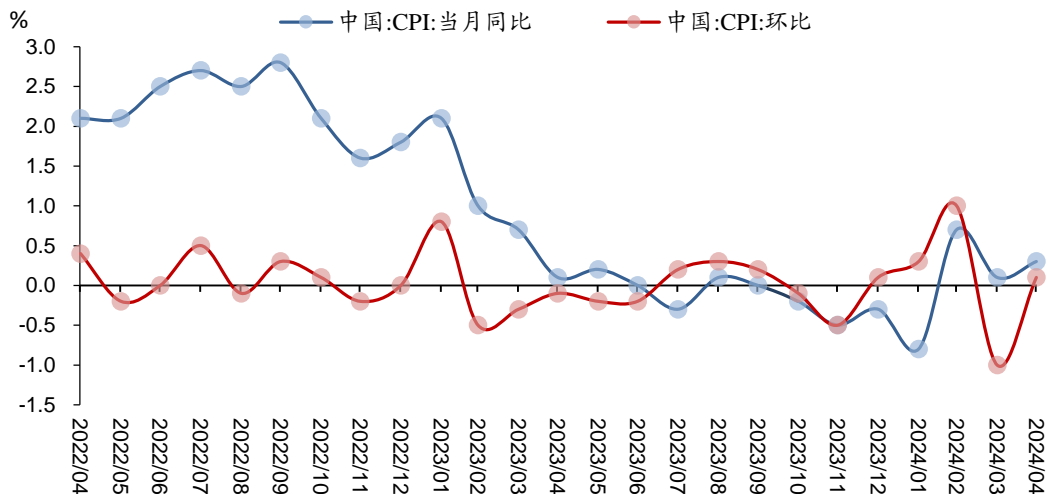
(%)	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04
<b>CPI同比</b>	0.3	0.1	0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	-0.3	0.0	0.2	0.1
食品	-2.7	-2.7	-0.9	-5.9	-3.7	-4.2	-4.0	-3.2	-1.7	-1.7	2.3	1.0	0.4
非食品	0.9	0.7	1.1	0.4	0.5	0.4	0.7	0.7	0.5	0.0	-0.6	0.0	0.1
核心	0.7	0.6	1.2	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8	0.4	0.6	0.7
<b>CPI环比</b>	0.1	-1.0	1.0	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.2	0.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.1
食品	-1.0	-3.2	3.3	0.4	0.9	-0.9	-0.8	0.3	0.5	-1.0	-0.5	-0.7	-1.0
非食品	0.3	-0.5	0.5	0.2	-0.1	-0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	-0.1	-0.1	0.1
核心	0.2	-0.6	0.5	0.3	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.5	-0.1	0.0	0.1
<b>PPI同比</b>	-2.5	-2.8	-2.7	-2.5	-2.7	-3.0	-2.6	-2.5	-3.0	-4.4	-5.4	-4.6	-3.6
生产资料	-3.1	-3.5	-3.4	-3.0	-3.3	-3.4	-3.0	-3.0	-3.7	-5.5	-6.8	-5.9	-4.7
生活资料	-0.9	-1.0	-0.9	-1.1	-1.2	-1.2	-0.9	-0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-0.1	0.4
<b>PPI环比</b>	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.4	0.2	-0.2	-0.8	-0.9	-0.5
生产资料	-0.2	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	0.1	0.5	0.3	-0.4	-1.1	-1.2	-0.6
生活资料	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.3	-0.2	-0.2	-0.3

数据来源：iFinD，太平洋证券研究院

## 01 服务及输入性因素助力CPI上行

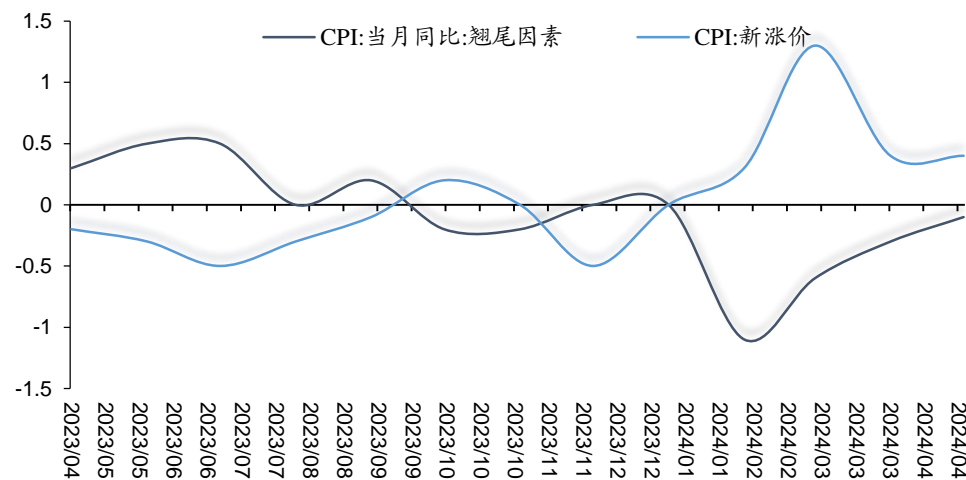
- 中国4月CPI同比增长0.3%，基本符合市场预期，较前值上行0.2个百分点；1至4月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.1%；环比而言CPI由降转涨，本月上涨0.1%，上月为下降1.0%。
- 同比涨幅扩大主要源于基数拖累的减弱。根据国家统计局的测算，本月0.3%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.1个百分点（前值-0.3个百分点），今年价格变动的新的影响约为0.4个百分点（与前值一致）。
- 边际来看，价格上行的支撑主要来自非食品类，包括假期出行相关服务分项、国际大宗影响下的汽油、金饰品等。食品类价格则依旧为通胀拖累：本月食品价格影响CPI环比下降近0.19个百分点，影响CPI同比下降约0.49个百分点。

CPI 环比及同比



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

新涨价及翘尾因素

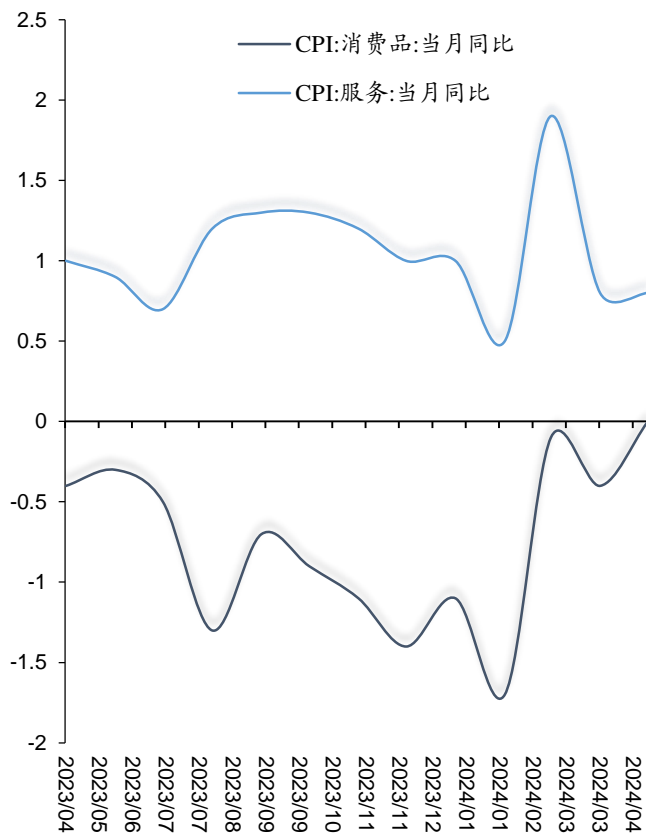


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

01

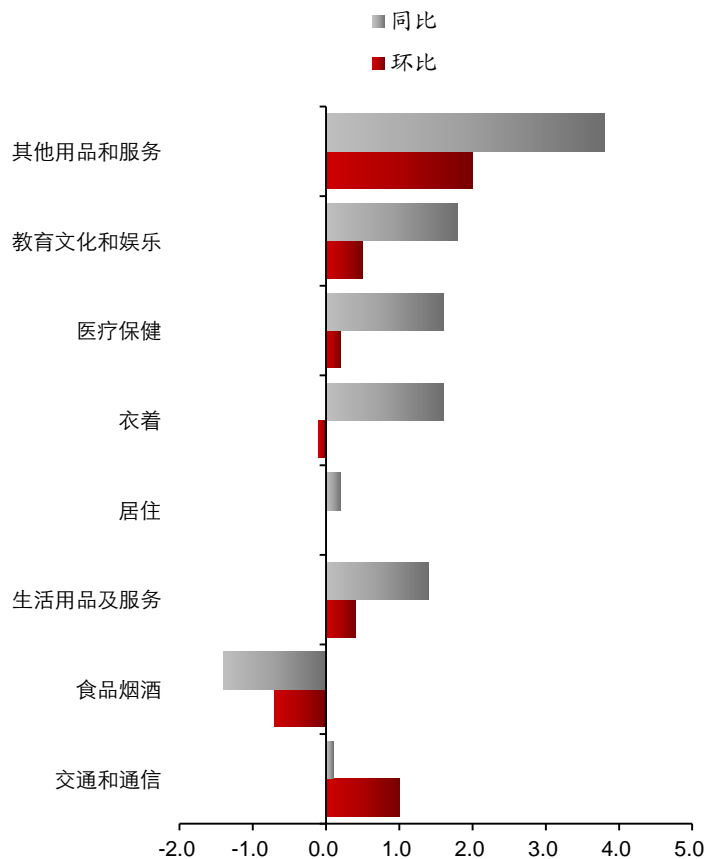
# 服务及输入性因素助力CPI上行

消费品及服务同比

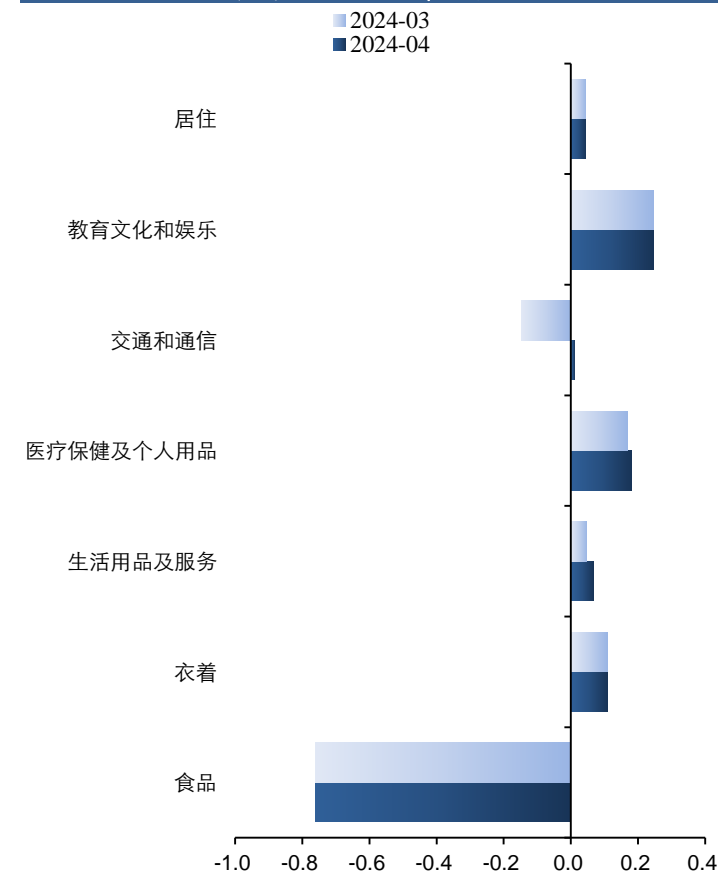


数据来源: Wind, iFinD, 太平洋证券研究院

4月各分项价格环比及同比



各分项对CPI同比拉动

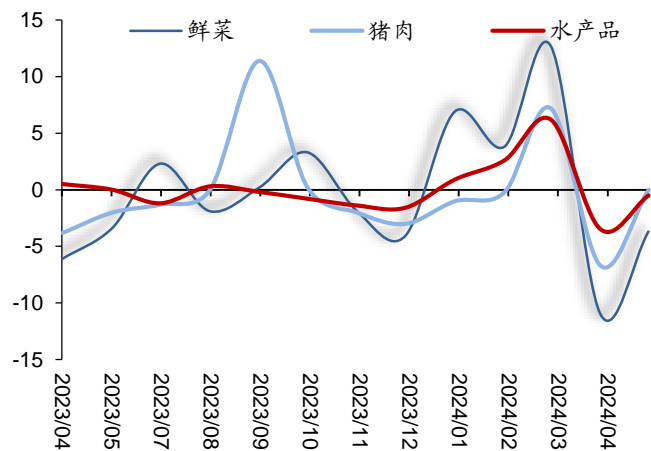


# 01 服务及输入性因素助力CPI上行

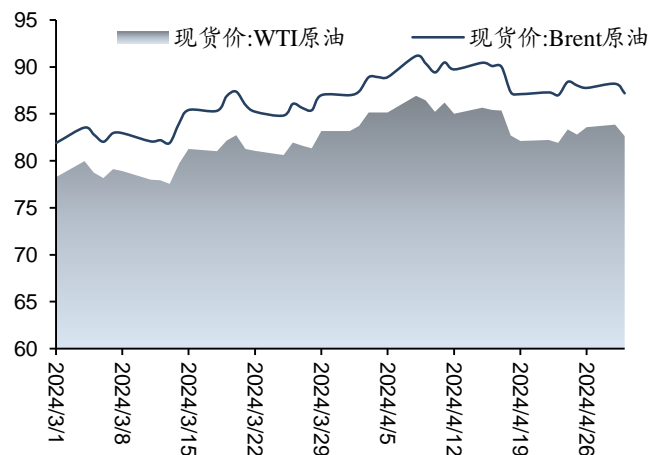
## 商品方面,

- **猪价带动食品价格环比降幅收窄。**4月食品价格环比下降1.0%，降幅比上月收窄2.2个百分点，同比降幅则与上月持平。整体来看，食品类目因市场供应相对充足，不具备足够的涨价基础。具体分项中鲜菜、虾蟹类、牛肉、鸡蛋和鲜果价格分别环比下降3.7%、2.8%、2.7%、2.3%和2.0%，合计影响CPI环比下降约0.16个百分点。不过本月猪肉价格环比持平，降幅明显收窄，对食品价格的拖累有所减弱，同比而言也是转为正增长。背后主要是供给因素的影响，随着生猪持续去产能，供需边际上也出现改善，养殖端稳价出货，带动猪价的反弹。
- **国际大宗商品继续支持国内相关分项价格走高。**本月国际金价及油价上涨的输入性影响持续，国内金饰品和汽油价格分别较上月上涨8.7%（前值5.8%）、3.0%（前值1.2%），合计影响CPI环比上涨约0.15个百分点，超出CPI整体的环比涨幅，是本月通胀边际上行的重要贡献。

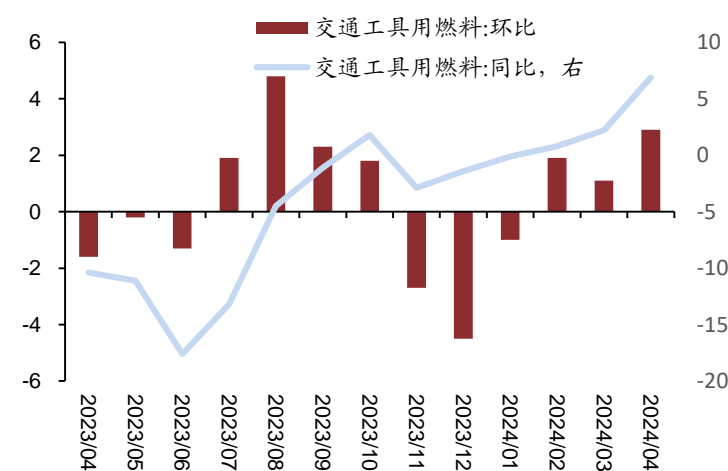
部分食品分项价格环比



国际油价



交通燃料价格环比及同比



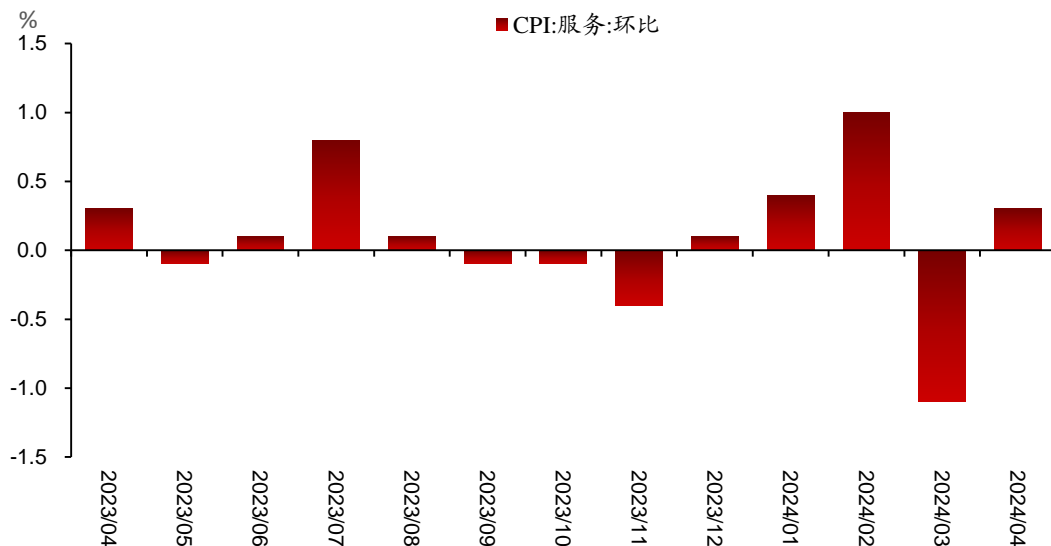
数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 01 服务及输入性因素助力CPI上行

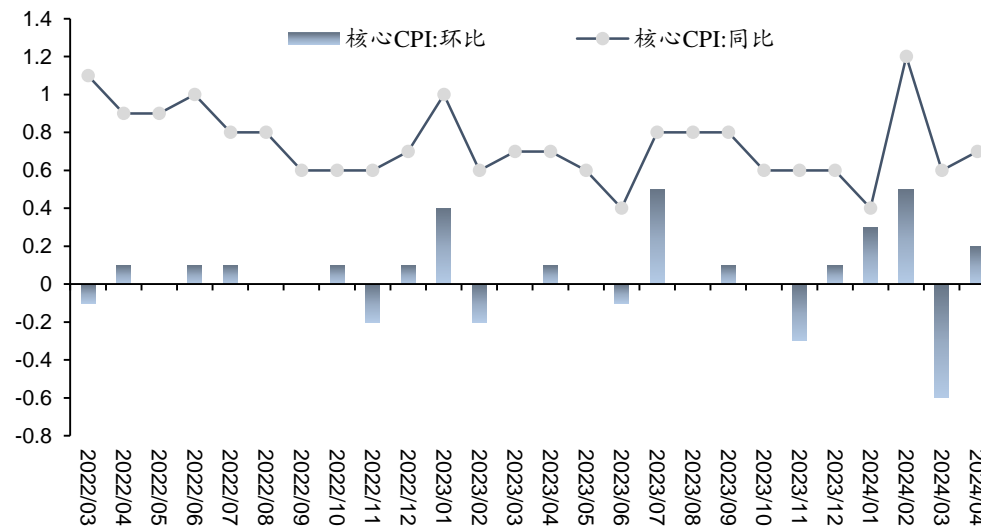
### 服务方面,

- **清明假期出行助推服务分项价格反弹。**本月服务价格环比上涨0.3%，转为正增，价格的反弹主要受清明小长假出行热情较高的驱动。本月飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格环比均由降转涨，涨幅分别为15.3%、9.0%、4.0%和2.7%（合计影响CPI环比上涨约0.12个百分点）。
- **核心CPI小幅回升。**4月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，涨幅相比3月小幅回升0.1个百分点，环比上涨0.2个百分点（前值为下降0.6个百分点）。本月核心CPI价格的边际改善与前文服务分项的表现相呼应。作为反映内需相对更为稳定的指标，本月核心CPI也体现出目前国内需求的两项特点：一是实体经济需求不足、供求失衡仍是物价回升的制约，因此核心CPI走势运行在温和的区间；二是结构而言，服务相比实物对于整体价格的提振更为明显。总量的不足与结构的分化也意味着国内经济的回升基础还存在巩固空间。

服务项价格环比



核心CPI同比及环比

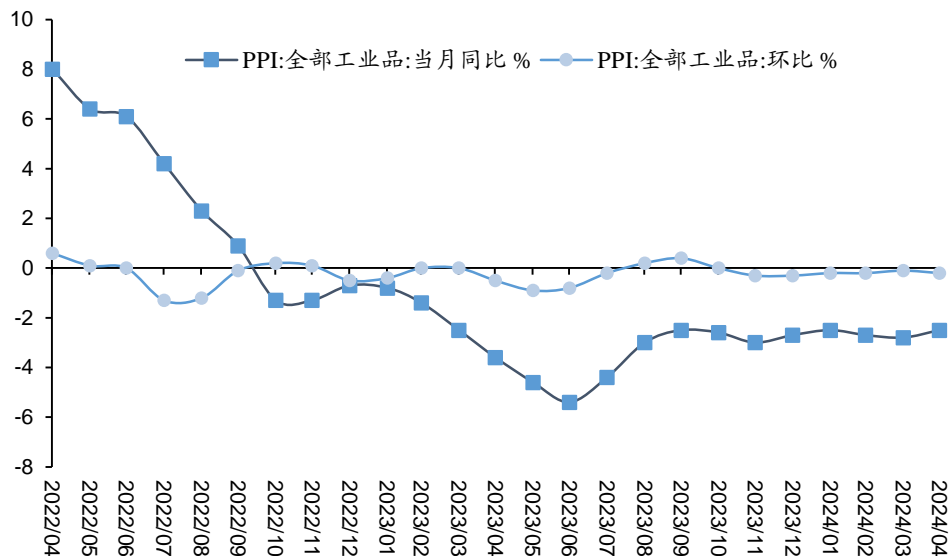


数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

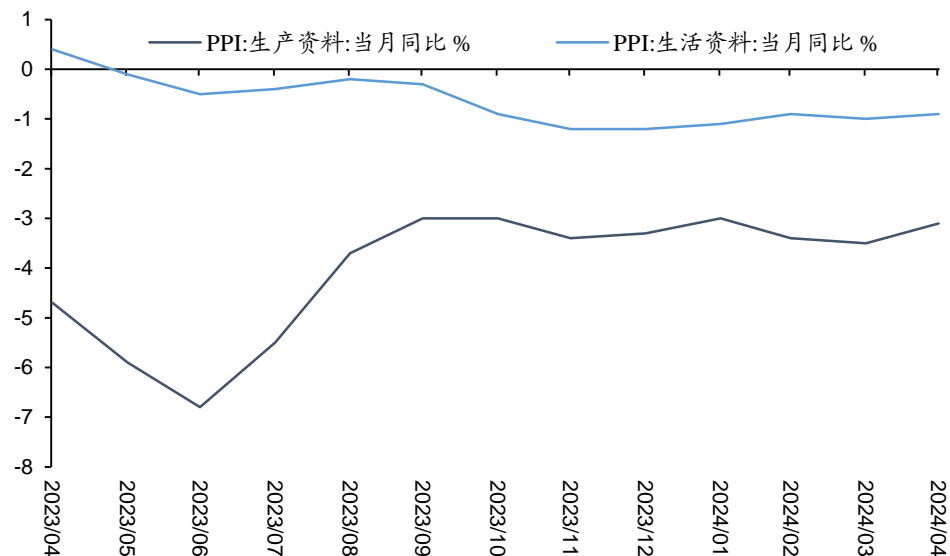
## 02 内需修复较缓，PPI偏弱运行

- 4月PPI同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.3个百分点，表现不及市场预期。环比降幅则较上月扩大0.1个百分点至0.2个百分点。
- 翘尾及新涨价因素来看，基数拖累减弱，但部分被新涨价的下拉作用抵消，同比仍运行在弱势区间。4月份-2.5%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-1.8个百分点（前值为-2.3个百分点），今年价格变动的新的影响约为-0.7个百分点（前值为-0.5个百分点）。
- PPI边际走弱的主要拖累来自生产资料类工业品。环比来看本月生活资料价格下降0.1%，降幅与上月一致；生产资料价格下降0.2%，降幅较前值扩大0.1个百分点，其中内需定价的生产资料价格相对较弱，表明国内需求修复节奏较慢，供需缺口持续存在，价格上涨动能有限。

PPI同比及环比



生产资料及生活资料同比



数据来源: Wind, 太平洋证券研究院

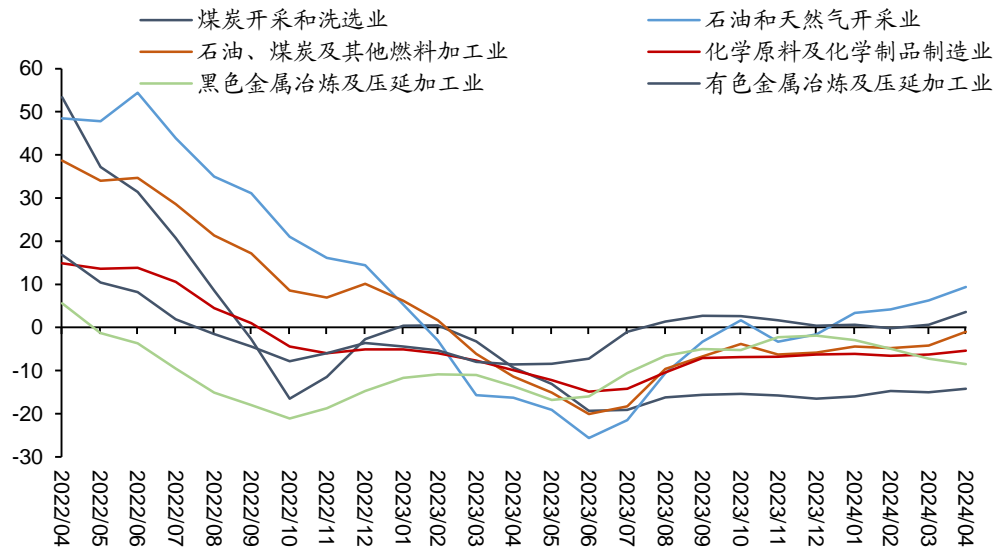


02

## 内需修复较缓，PPI偏弱运行

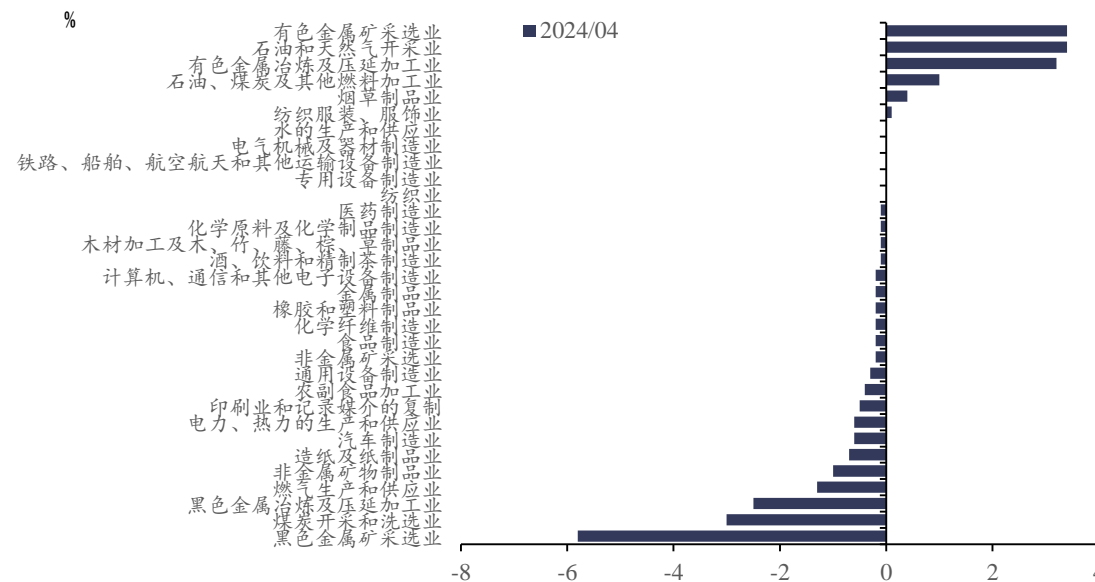
- ▶ **内外需定价工业品价格持续分化。一则，外需定价工业品价格延续涨势。**本月原油及有色金属价格继续受国际因素的输入性影响，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别环比上涨3.4%和1.0%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.2%，金冶炼、铜冶炼价格分别上涨8.0%和5.8%。二则，**内需定价工业品价格持续下行。**4月黑色金属冶炼和压延加工业价格环比下降2.5%（前值-1.2%），同比下降8.5%（前值-7.2%）；非金属矿物制品业价格环比、同比降幅均进一步扩大，与地产施工活跃度较低有关。整体来看，内、外需求修复节奏仍存差距。
- ▶ **部分新兴行业价格承压。**环比而言，装备制造业中汽柴油车整车制造、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%；同比来看，汽车制造业价格降幅扩大至2.0%，计算机通信和其他电子设备制造业价格同比也为负增。前期扩张速度过快而需求消化有限，造成部分新兴行业产能过剩，也导致厂商不得不采取“以价换量”的竞争模式消化过剩产能，盈利也有所承压。以汽车为例，从乘联会公布的乘用车促销信息来看，4月无论是新能源还是传统乘用车的促销幅度都处于高位水平。

部分行业PPI同比



数据来源：Wind，太平洋证券研究院

部分行业PPI环比



守正 出奇 宁静 致远

### 03 通胀对于后续政策决议的重要性提升

- 相比上月，4月通胀所受基数及猪价的拖累减弱，而国际大宗商品的输入性影响持续。整体而言，目前国内物价处于低位运行且内部结构分化明显，包括居民消费价格与工业生产者出厂价格、服务与实物消费价格、内需定价与外需定价工业品价格等方面的差异，而上述差异的背后其实均对应着国内需求不足导致的供需缺口矛盾，由此稳经济、稳物价政策存在加码必要和空间。央行一季度货币政策报告中也指出“当前物价处于低位的根本原因在于实体经济需求不足、供求失衡，而不是货币供给不够”，下一阶段货币政策将“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”，预计未来货币政策将维持宽松方向，为提振物价不排除降准降息的推出。

## 风险提示：

- 地缘政治冲突不确定性。
- 国内稳增长政策不及预期。



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。