



CPI、PPI 增速回升，油价上涨是主因

——2024年4月通胀数据点评

点评

- **非食品价格推动下，CPI 同比涨幅扩大。同比来看**，2024年4月，受非食品价格推动，CPI 同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.3%，涨幅略高于市场预期。其中，食品价格同比增速持平上月为 -2.7%，影响 CPI 同比下降约 0.49 个百分点，拖累程度比上月减轻，非食品价格同比涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.9%，影响 CPI 同比上涨约 0.77 个百分点，对 CPI 的支撑作用较上月增强；**环比来看**，受“五一”假期影响，4 月 CPI 环比由上月下降 1% 转为上涨 0.1%，高于 2015 年至今同期的平均环比增速 (-0.15%)。其中，食品价格环比下降 1%，较上月降幅收敛 2.2 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.19 个百分点，“五一”为出行旺季，加之成品油价格走高，非食品价格环比由下降 0.5% 转为上涨 0.3%，影响 CPI 环比上涨约 0.15 个百分点。4 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点，环比由下降 0.6% 转为上涨 0.2%。
- **大部分食品价格环比走低，菜、猪价格同比由降转涨。同比来看**，4 月食品细项中除粮食、鲜菜、水产品、卷烟类价格同比上升外，其余食品类价格同比均下降。鲜菜、畜肉类、酒类价格同比增速回升，而蛋类、鲜果、水产品、奶类价格同比增速下滑较多。其中，畜肉类价格同比降幅收敛 1.1 个百分点至 -3.2%，4 月猪肉价格总体走势平稳，而去年同期猪肉价格走低，猪肉价格同比由下降 2.4% 转为上涨 1.4%；鲜菜价格继续季节性下降，但由于基数走低，鲜菜价格同比由下降 1.3% 转为上涨 1.3%；水果供应充裕，鲜果价格同比降幅扩大 1.2 个百分点至 -9.7%。**环比来看**，气温回暖供应充裕，大多食品价格延续下降趋势，除了卷烟和酒类价格环比上涨外，其余食品分项价格环比均走低，但受到“五一”消费支撑，鲜菜、畜肉类、水产品、蛋类、鲜果价格环比降幅有所收敛。其中，鲜菜、虾蟹类、牛肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降 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，而卷烟、酒类价格分别环比上涨 0.1% 和 0.1%。4 月猪肉价格呈现先升后降之势，整体表现依然震荡偏弱，或主要因为此前二次育肥的猪肉供应增多，加上气温逐渐回暖，需求季节性减弱，5 月份二次育肥对猪价的拖累或将有所减弱，加之生猪产能仍在不断去化，截至 3 月份能繁母猪存栏量为 3992 万头，较 2021 年 6 月的高点已下降 12.5%，猪肉价格有望逐步企稳回升。此外，鲜菜价格或延续季节性下跌的态势，但南方降雨偏多，或对鲜菜价格有一定支撑。截至 2024 年 5 月 10 日，高频数据显示 5 月初 28 种重点监测蔬菜、猪肉平均批发价同比涨幅扩大，7 种重点监测水果价格同比降幅扩大，鸡蛋平均批发价同比降幅收敛；28 种重点监测蔬菜平均批发价环比由降转涨，7 种重点监测水果、鸡蛋平均批发价环比降幅收敛，猪肉平均批发价环比由涨转降。**2024 年 5 月，天气因素或对部分食品供应有所影响，叠加猪肉产能持续去化，加之基数走低，食品 CPI 同比降幅或将有所收敛。**
- **能源推升非食品价格同比，节日效应下旅游价格环比转涨**。4 月，非食品中消费品价格同比由下降 0.4% 转为持平，其中能源价格上涨 3.6%，涨幅扩大 2.3 个百分点，扣除能源的工业消费品价格上涨 0.4%，涨幅扩大 0.3 个百分点；服务价格同比持平上月为 0.8%。其中，**七大类价格同比均上涨**，交通通信、其他用品及服务、生活用品及服务、医疗保健类的价格同比增速上升，衣着、居住、教育文化娱乐价格同比增速持平。由于国际油价上行，交通工具用燃料价格同比上涨 6.9%，涨幅较上月走扩 4.7 个百分点；耐用消费品价格降幅也有所收敛，比如家用器具、交通工具价格同比降幅分别收敛 0.5 和 0.3 个百分

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

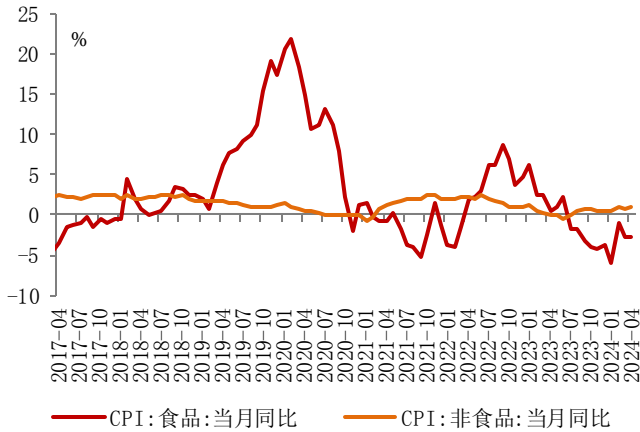
1. 基数和价格波动，进、出口双双超预期——1-4 月贸易数据点评 (2024-05-10)
2. 政治局会议加强部署，美联储保持利率不变 (2024-05-06)
3. 制造业景气平稳扩张，非制造业结构分化——4 月 PMI 数据点评 (2024-04-30)
4. 国内财政加力可期，美国通胀仍有韧性 (2024-04-26)
5. 财政、金融政策蓄力，美联储降息预期推迟 (2024-04-22)
6. 数据表现亮眼，但结构上有分化——2024 年一季度经济数据点评 (2024-04-17)
7. 社融增速走低，期待政策效果显现——3 月社融数据点评 (2024-04-14)
8. 基数和外需波动下，进出口表现偏弱——1-3 月贸易数据点评 (2024-04-14)
9. 设备更新落实多领域，全球大宗商品起舞 (2024-04-12)
10. 从居民的视角，借鉴日本消费变迁经验 (2024-04-12)



点至-0.3%和-4.3%，但通信工具价格同比降幅仍在扩大；“五一”旅游旺季下旅游价格同比上涨4.1%，但由于去年同期基数较高，涨幅回落1.9个百分点。七大类价格环比五涨一平一降，环比主要受节日效应和大宗商品价格上涨的影响。受小长假期间出行增多影响，飞机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格均由降转涨，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；受国际金价和油价上行影响，国内金饰品和汽油价格分别上涨8.7%和3.0%，合计影响CPI环比上涨约0.15个百分点。在地缘政治影响减弱、美债利率走高背景下，国际油价有所回调，4月29日，国家发改委发布消息称，自2024年4月29日24时起，国内汽、柴油价格（标准品，下同）每吨均降低70元，预计5月非食品价格同比增速或稳中有降。

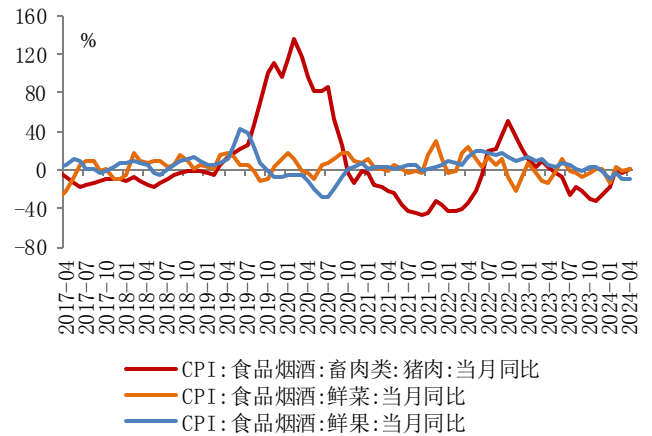
- **PPI同比降幅收敛，行业间有所分化。**4月PPI同比降幅较3月缩窄0.3个百分点至-2.5%，主要受石油、有色相关行业价格推升，叠加低基数效应，但收敛的幅度略低于市场预期，环比继续走低至-0.2%，仍受到黑色、建材等行业价格的拖累。其中，生产资料价格下降3.1%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约2.32个百分点，降幅较上月收窄0.4个百分点，生活资料价格下降0.9%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约0.22个百分点，降幅较上月收窄0.1个百分点。主要行业中，煤炭开采和洗选业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业同比降幅依然较大，降幅均在5%以上，同比涨幅最大的为石油和天然气开采业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业等，石油和有色相关行业价格同比增速回升较多，石油和天然气开采业、油、煤炭及其他燃料加工业、有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业同比分别升高3.1、3.2、4.2和3个百分点至9.4%、-1%、7.6%和3.6%；同比增速下滑较多的包括黑色金属、建材相关行业，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业同比增速分别走低6.1和1.3个百分点至0.6%和-8.5%，非金属矿采选业、非金属矿物制品业同比增速分别走低0.3和0.9个百分点；从环比看，PPI下降0.2%，降幅比上月扩大0.1个百分点。其中，生产资料价格下降0.2%，降幅扩大0.1个百分点，连续6个月环比下降；生活资料价格下降0.1%，降幅与上月相同，连续7个月环比走低。行业间分化较大，受国际大宗商品价格上涨推动，原油、有色相关行业价格上行，而天气回暖，煤炭价格季节性回落，由于国内地产、基建需求疲弱，黑色、建材价格下降，下游价格竞争激烈，装备制造业价格继续环比走低，节日推动下消费品制造业价格环比回升。其中，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%，涨幅扩大，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨3.2%，增速上升2.6个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降3.0%，降幅扩大；黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比降幅扩大至-5.8%和-2.5%，非金属矿物制品业环比降幅扩大至-1%；汽车制造业和计算机通信和其他电子设备制造业价格下降0.6%和0.2%，降幅扩大；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%，食品制造业价格环比降幅收窄。从国际上看，由于地缘政治影响减弱、美债利率上行，国际油价出现回调，且OPEC+仍在研究是否提高石油产量，预计短期国际油价呈震荡态势，二季度国内将开始发行超长期特别国债，4月政治局会议上也提出确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展，城投相关限制措施或将有一定放松，地产政策也持续优化，有助于带动黑色、建材相关行业需求，4月中旬以来，钢材价格也企稳回升，预计PPI同比增速继续回升。
- **预计CPI同比增速稳中趋升，PPI同比增速继续回升。**4月，CPI和PPI同比均走高，但CPI继续高于PPI，CPI-PPI剪刀差较3月收窄至2.8个百分点。CPI方面，在4月份0.3%的CPI同比变动中，翘尾影响约为-0.1个百分点，今年价格变动的新的影响约为0.4个百分点。预计天气因素或对部分食品供应有所影响，叠加猪肉产能持续去化，加之基数走低，食品CPI同比降幅或将有所收敛，成品油价格边际回落，预计5月非食品价格同比增速或稳中有降。综合来看5月份CPI同比增速或稳中趋升；PPI方面，在4月份-2.5%的PPI同比变动中，翘尾影响约为-1.8个百分点，今年价格变动的新的影响约为-0.7个百分点。短期国际油价或呈震荡态势，二季度国内财政、货币政策持续发力，有望带动受国内需求驱动的相关工业品价格，预计PPI同比增速继续回升。
- **风险提示：**政策落地节奏不及预期，国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比持平、非食品价格同比增速升高



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



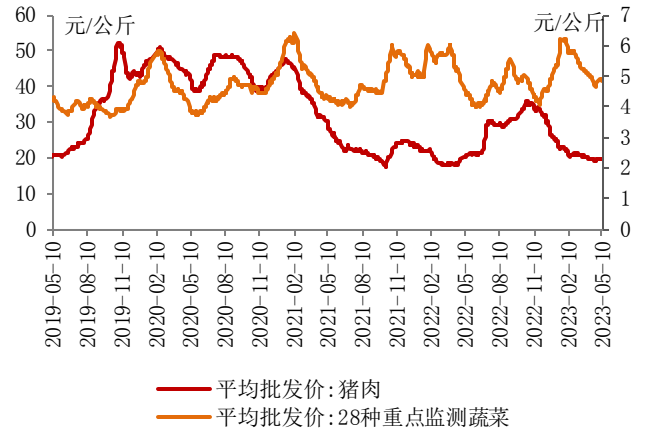
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：2024 年 5 月初农产品价格指数走低



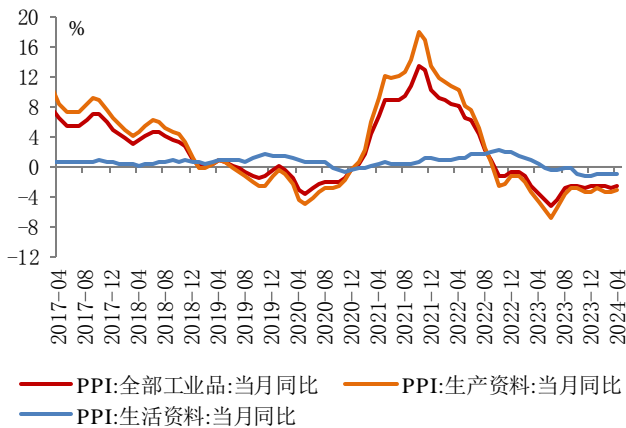
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：2024 年 5 月初蔬菜价格回升，猪肉价格走势平稳



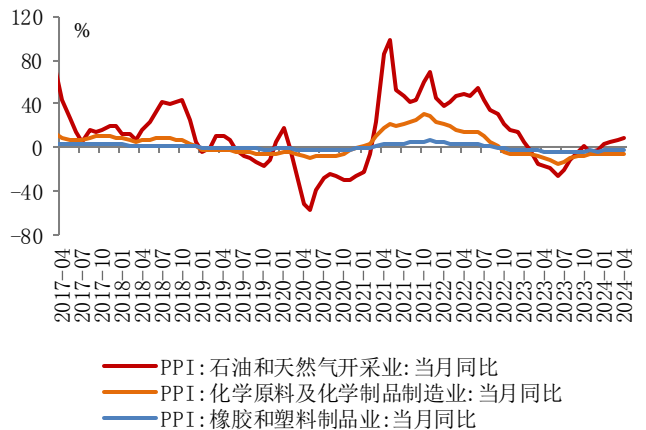
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：生产、生活资料价格降幅收敛



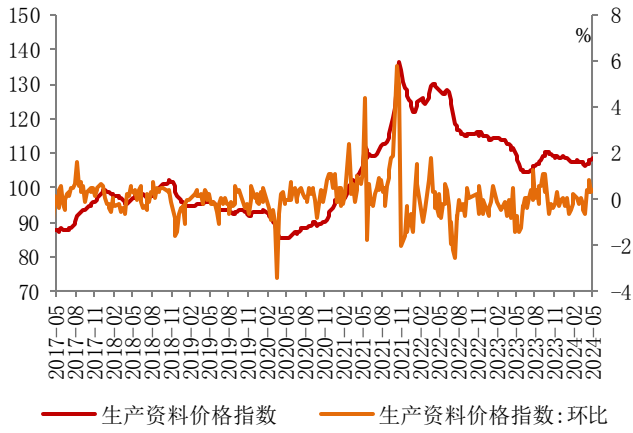
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比走势



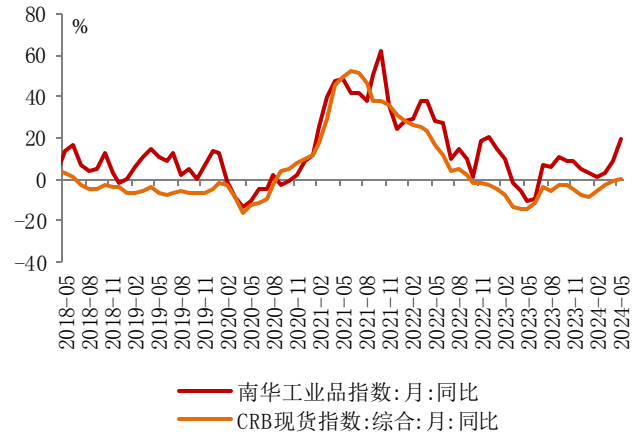
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：2024 年 5 月生产资料价格指数回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：2024 年 5 月初南华工业品指数同比大幅回升



数据来源: wind、西南证券整理

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 高级销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 高级销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 卞黎旸 | 高级销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn |
| 上海 | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 阚钰 | 销售经理 | 17275202601 | 17275202601 | kyu@swsc.com.cn |
| | 魏晓阳 | 销售经理 | 15026480118 | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn |
| | 欧若诗 | 销售经理 | 18223769969 | 18223769969 | ors@swsc.com.cn |
| | 李嘉隆 | 销售经理 | 15800507223 | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn |
| | 龚怡芸 | 销售经理 | 13524211935 | 13524211935 | gongyy@swsc.com.cn |
| | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| 北京 | 杨薇 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 高级销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 高级销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |

| | | | | | |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |
| | 路漫天 | 销售经理 | 18610741553 | 18610741553 | lmtf@swsc.com.cn |
| | 马冰竹 | 销售经理 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 高级销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| 广深 | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |
| | 陈紫琳 | 销售经理 | 13266723634 | 13266723634 | chzlyf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
