

CPI温和回升，PPI仍凸显分化格局

——2024年4月价格指数点评报告

华龙证券研究所

研究员：曹明

执业证书编号：S0230517110001

邮箱：caom@hlzq.com

相关阅读

事件：

2024年5月11日国家统计局发布了4月价格指数数据。4月居民消费价格（CPI）同比上涨0.3%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%。

正文：

2024年4月全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.3%，环比上涨0.1%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.5%，工业生产者购进价格（PPIRM）同比下降3.0%。

CPI同比涨幅有所扩大。4月受清明假期及天气逐渐转暖影响，居民消费需求持续恢复，CPI同比涨幅较3月扩大0.2个百分点为0.3%，其中食品同比下降2.7%，与3月持平，非食品涨幅0.9%，较3月扩大0.2个百分点，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，较3月扩大0.1个百分点。1-4月平均，CPI比2023年同期上涨0.1%，其中食品累计同比-3.1%，非食品累计同比0.8%，双双回升拉动下CPI累计涨幅较1-3月扩大0.1个百分点，走出持平区间。

食品降幅收窄叠加假期因素影响引致CPI环比由降转涨。4月CPI环比由3月-1.0%转为0.1%，其中食品价格环比下降1.0%，降幅比3月收窄2.2个百分点，非食品价格环比由3月下降0.5%转为上涨0.3%，清明小长假影响下，机票、交通工具租赁费、宾馆住宿和旅游价格均由降转涨，与此同时金饰品消费强劲，从而拉动CPI环比回升明显。

八大类分项中，食品价格依旧是CPI涨幅主要拖累项。八大类分项中，食品烟酒类价格同比下降1.4%，影响CPI下降约0.39个百分点；食品当中蛋类价格下降10.6%，影响CPI下降约0.07个百分点；鲜果价格下降9.7%，影响CPI下降约0.22个百分点；畜肉类价格下降3.2%，影响CPI下降约0.10个百分点，其中猪肉价格同比较3月转正上涨1.4%，影响CPI上涨约0.02个百分点；其他七大类价格同比均上涨。其中，其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨3.8%和1.8%，衣着、医疗保健价格均上涨1.6%，生活用品及服务、居住、交通通信价格分别上涨1.4%、0.2%和0.1%。

消费品与服务价格涨幅有所分化。4月消费品价格同比涨幅持平，较3月回升明显，服务价格同比上涨0.8%，与3月持平。1-4月消费品价格累计同比下降0.6%，降幅已连续3个月收窄；服务价格累计同

比上涨 1.0%，涨幅连续两个月下滑。在消费品以旧换新政策刺激下，消费品价格恢复较好，疫情后的疤痕效应犹存，服务价格恢复动能仍显不足。

CPI 同比翘尾因素影响减弱。4 月 0.3% 的 CPI 同比变动中，翘尾影响为 -0.1 个百分点，较 3 月负面影响减少 0.2 个百分点，价格变动的新影响为 0.4 个百分点，与 3 月持平。后期看，5、6 月份翘尾因素影响逐步走强并转正，都将为 CPI 同比涨幅温和回升带来积极促进作用。

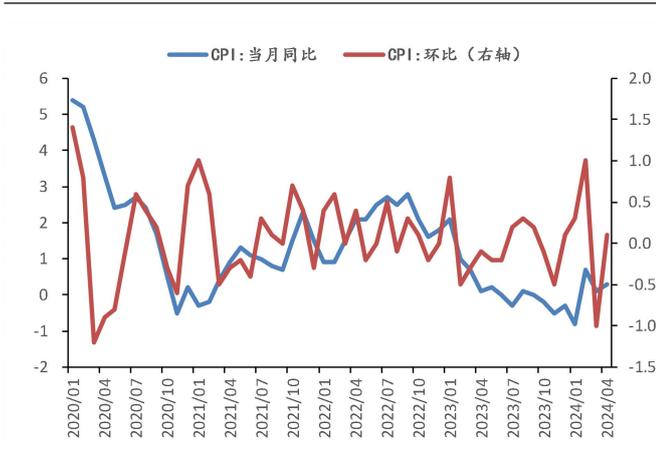
PPI 同比降幅收窄，环比有所下降。4 月工业生产继续恢复，部分行业需求阶段性回落，全国 PPI 环比有所下降，同比降幅收窄。从同比看，4 月 PPI 下降 2.5%，降幅比 3 月收窄 0.3 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.1%，降幅收窄 0.4 个百分点；生活资料价格下降 0.9%，降幅收窄 0.1 个百分点。4 月制造业 PMI 生产指数较 3 月上升 0.7 个百分点为 52.9%，生产资料的降幅收窄幅度强于生活资料，侧面反映出生产端的恢复动能好于需求端。从环比看，4 月 PPI 下降 0.2%，降幅比 3 月扩大 0.1 个百分点。1-4 月平均，PPI 比 2023 年同期下降 2.7%，PPIRM 下降 3.3%。

行业价格恢复仍有分化。4 月 PPI 同比从主要行业看，煤炭开采和洗选业价格下降 14.2%，化学原料和化学制品制造业价格下降 5.4%，电气机械和器材制造业价格下降 4.2%，农副食品加工业价格下降 3.6%，计算机通信和其他电子设备制造业价格下降 2.0%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.0%，降幅均收窄；非金属矿物制品业价格下降 9.0%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.5%，汽车制造业价格下降 2.0%，降幅均扩大；石油和天然气开采业价格上涨 9.4%，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 3.6%，涨幅均扩大。4 月制造业 PMI 分项中，主要原材料购进价格指数回升 3.5 个百分点至 54.0%，出厂价格回升 1.7 个百分点至 49.1%。上下游价格仍分处 50% 临界线两侧，显现分化格局。

PPI 同比翘尾因素影响偏向积极，新涨价因素影响有所减弱。4 月 -2.5% 的 PPI 同比变动中，翘尾影响为 -1.8 个百分点，较一季度整体水平有所收敛，价格变动的新影响为 -0.7 个百分点，自年初以来降幅持续扩大。后期看，翘尾因素影响在基数效应下降幅不断收窄，基建投资发力与“三大工程”建设有望对生产资料与生活资料的价格企稳带来积极作用，二者共同影响下带动 PPI 降幅不断收窄。

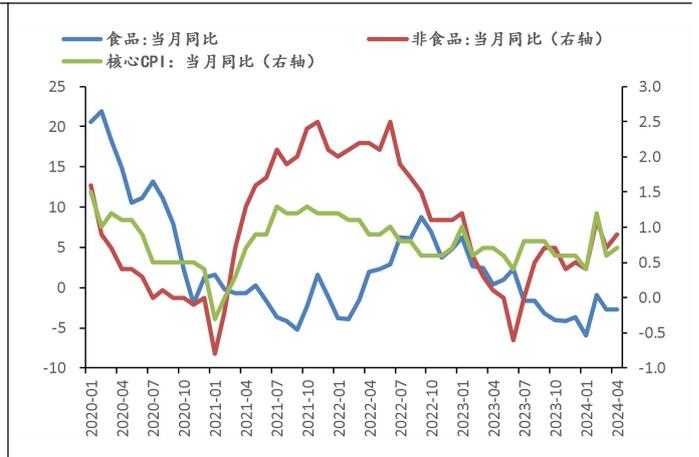
4 月 CPI 同比延续回升态势，清明小长假消费需求释放与非食品涨价拉升尤其是个别消费品种的拉动作用明显，食品价格依旧是拖累项，但积极因素是猪肉价格涨幅已对 CPI 同比拉动自 2023 年 5 月以来产生了正向作用，后期 CPI 走势仍需消费品与服务双双共振带动价格水平走入温和区间。PPI 方面，基建投资与设备更新改造持续推进，工业品出厂价格降幅有望继续收窄，行业间仍需关注分化格局能否收敛，从而促进市场整体盈利水平改善。

图 1: CPI 同比与环比%



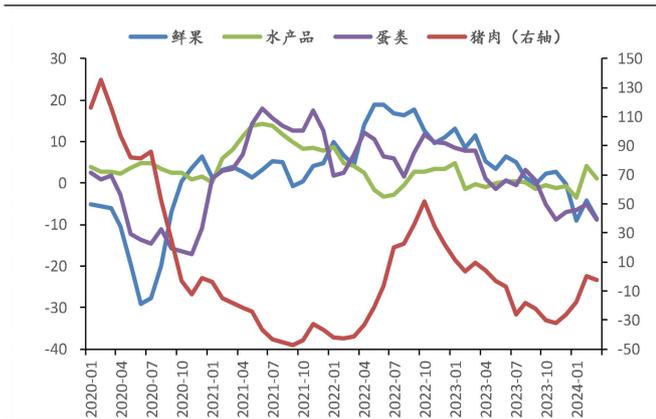
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 2: 核心 CPI 及食品与非食品同比%



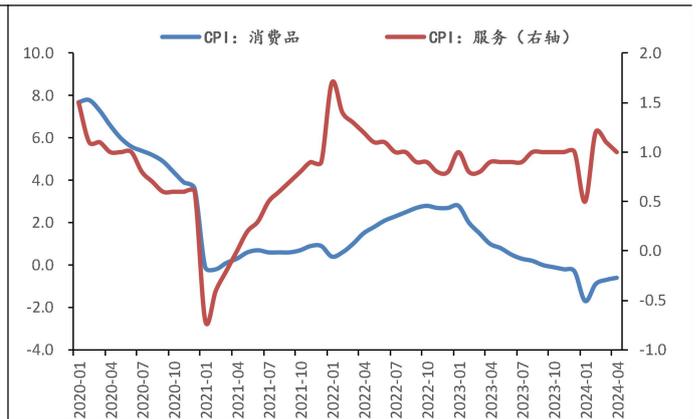
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 3: CPI 食品分类当月同比%



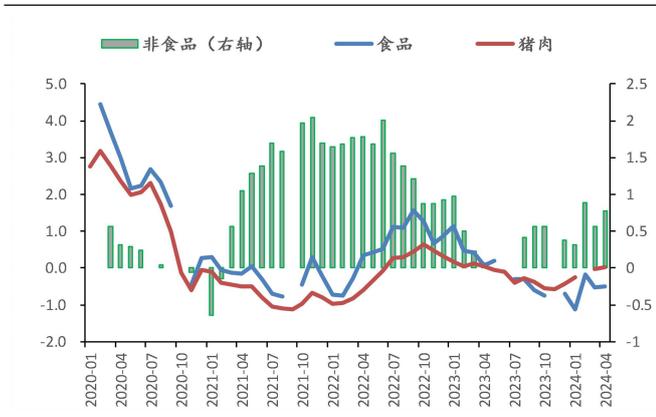
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: CPI 消费品与服务累计同比%



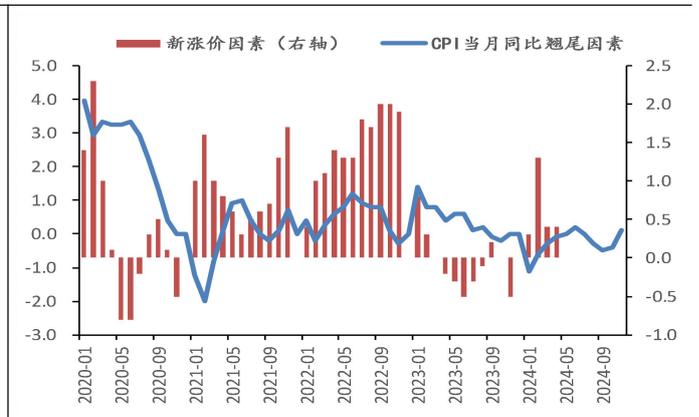
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 5: CPI 同比拉动项%



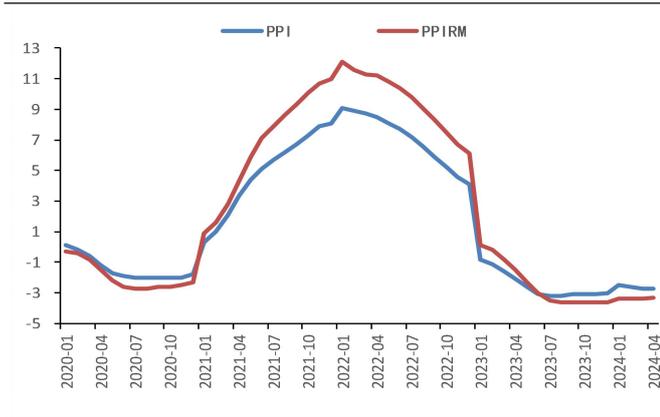
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 6: CPI 同比翘尾与新涨价因素%



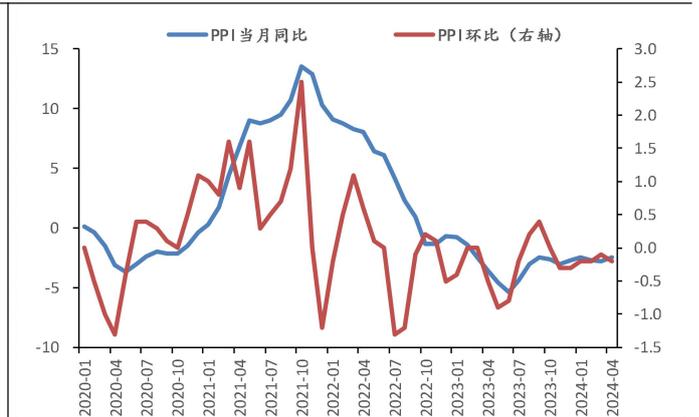
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 7: PPI 与 PPIRM 累计同比%



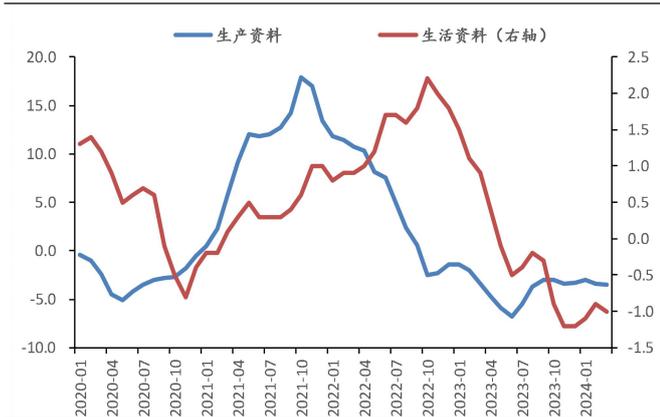
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 8: PPI 同比与环比%



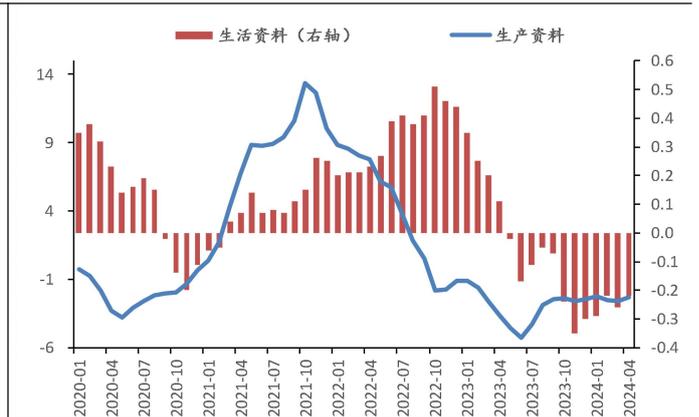
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 9: PPI 生产资料与生活资料同比%



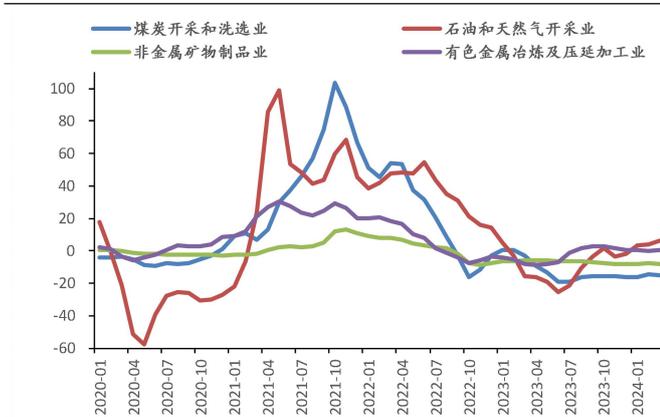
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: PPI 同比拉动项%



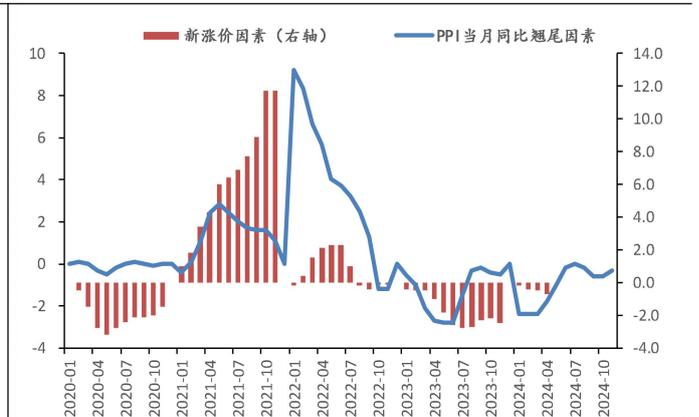
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11: PPI 重点行业当月同比%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: PPI 同比翘尾与新涨价因素%



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

风险提示

国内经济复苏不及预期。国内经济复苏动能依旧偏弱，结构性矛盾突出，尤其是房地产市场风险带来的金融信用危机，以及地方政府债务能否有效化解都是经济增长的潜在风险点。

行业及市场主体风险。由于一些不确定因素的存在，导致对某行业生产、经营、投资或授信后偏离预期结果而造成损失的可能性，包括周期性风险、成长性风险、产业关联度风险。

政策落地及政策效果不及预期。外部环境超预期转变，国内市场预期持续转弱，导致政策落地实施与政策效果不及预期。

黑天鹅事件。难以预测，但突然发生时会引起连锁反应、带来较大的负面影响，存在于自然、经济及政治各个领域。

所引用数据来源发布错误数据。本报告数据来源于公开或已购买数据库，若这些来源所发布数据出现错误，将可能对分析结果造成影响。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

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及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	