

# 宏观经济宏观月报

## 4月经济平稳增长，失业率下降或带动消费进一步回暖

### 核心观点

2024年5月17日国家统计局发布4月份经济增长数据，重点关注的经济增长类数据如下：

- 1、4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.7%，较3月份回升2.2个百分点；
- 2、4月份，社会消费品零售总额35699亿元，同比增长2.3%，较3月份回落0.8个百分点；
- 3、1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）143401亿元，同比增长4.2%，比1-3月放缓0.3个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资同比增长8.9%；
- 4、4月份，货物进出口总额36389亿元，同比增长8.0%。其中，出口20762亿元，增长5.1%；进口15627亿元，增长12.2%；
- 5、4月份，全国城镇调查失业率为5.0%，比上月回落0.2个百分点，比上年同月下降0.2个百分点。

### 4月国内经济维持平稳增长势头。

4月国内经济增速较3月小幅回升，其中消费、投资同比有所回落，但出口同比明显反弹。根据测算，2024年4月国内实际GDP同比约为4.9%，较3月小幅回升0.1个百分点，维持平稳增长势头。

### 如何评估4月国内的消费增长情况是把握后续国内经济增长的关键。

4月国内社会消费品零售总额同比增速较3月进一步下行至2.3%，主要受“五一”假期错位的影响（去年4月最后两天处于“五一”假期期间，而今年4月全月均不处于“五一”假期期间）。经评估，若不考虑“五一”假期对2023年4月消费的促进作用，则今年4月社会消费品零售总额增速约为4.0%，较3月的3.1%有所回升。因此从同比变动方向上来看，4月国内消费并未走弱。

比较历年同期消费环比，2019年起“五一”假期连休日数的增加对居民消费行为的改变是：4月消费减少，5月消费变动不大，6月消费增加。今年4月社会消费品零售总额环比可比较的年份仅有2023年（2020-2022年处于疫情影响中）。2023年4月环比约为-7.8%，剔除“五一”假期对2023年4月消费的促进作用，则2023年4月环比约为-9.3%，低于今年的-8.5%，即今年4月国内消费的环比增长与去年同期相比有所改善。

2024年以来，国内批发零售业、租赁和商务服务业、住宿和餐饮、教育这些可以提供较多就业岗位的行业投资增速较2023年明显提升，2024年国内就业岗位供给较2023年有望明显增加，这将直接带动失业率下降并提振消费；此外，就业岗位供给增加还能稳定居民的就业和收入信心，降低居民的预防性储蓄倾向，前期连续四年积累的超额储蓄或逐渐解冻，推动消费进一步增长。我们对后续国内消费的增长仍保持乐观态度。

**风险提示：**政策刺激力度减弱，海外经济政策不确定性。

### 经济研究·宏观月报

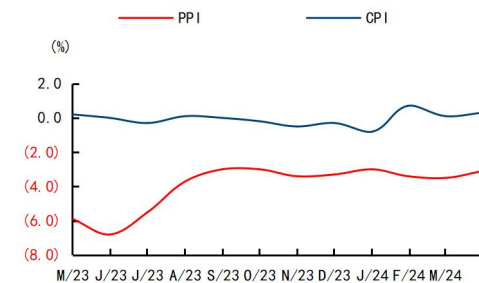
证券分析师：李智能  
0755-22940456  
lizn@guosen.com.cn  
S0980516060001

证券分析师：董德志  
021-60933158  
dongdz@guosen.com.cn  
S0980513100001

#### 基础数据

固定资产投资累计同比	4.20
社零总额当月同比	2.30
出口当月同比	1.50
M2	7.20

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宏观经济宏观季报-消费和出口推动一季度中国经济顺利实现开门红》——2024-04-18
- 《宏观经济宏观月报-3月国内消费、出口环比表现并不弱，经济延续稳中向好格局》——2024-04-16
- 《宏观经济宏观月报-开年三大经济需求均回暖，1-2月份实际GDP增速或超过5%》——2024-03-18
- 《宏观经济宏观月报-12月国内投资和出口回升驱动经济回暖》——2024-01-17
- 《宏观经济宏观月报-11月国内经济景气小幅回落，12月消费有望明显回暖》——2023-12-18

## 内容目录

<b>4 月经济：平稳增长，失业率下降或带动消费进一步回暖</b> .....	<b>5</b>
就业：4 月中国调查失业率较 3 月继续下行 .....	7
生产端：低基数推动 4 月工业生产同比增速上升 .....	7
需求端：投资—国内投资同比有所回落 .....	9
需求端：消费—“五一”假期错位带动消费同比继续回落 .....	11
需求端：进出口—出口同比转正 .....	12
<b>4 月通胀解读：通胀同比上行，关注上游产品价格上涨向中下游的传导</b> .....	<b>13</b>
4 月国内 CPI 同比延续温和上升走势 .....	14
4 月 CPI 环比略高于季节性水平 .....	14
4 月 PPI 当月同比重回温和上升走势，偏上游的采掘和原材料工业同比回升是主因 .....	16
4 月 PPI 环比仍低于疫情前三年同期均值，采掘和加工工业价格环比偏低是主因 .....	17
基于高频指标对 5 月 CPI 和 PPI 同比的预测 .....	18
<b>风险提示</b> .....	<b>18</b>

## 图表目录

图 1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算 .....	5
图 2: 中国历年 1-2 月社会消费品零售总额环比增速一览 .....	6
图 3: 中国历年 3 月社会消费品零售总额环比增速一览 .....	6
图 4: 中国历年 4 月社会消费品零售总额环比增速一览 .....	6
图 5: 中国历年 5、6 月社会消费品零售总额环比增速一览 .....	6
图 6: 可提供较多就业岗位的生产性服务业投资增速一览 .....	7
图 7: 可提供较多就业岗位的消费型服务业投资增速一览 .....	7
图 8: 4 月整体调查失业率较 3 月继续下行 0.2 个百分点 .....	7
图 9: 中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览 .....	8
图 10: 中国工业增加值定基指数历年环比增速一览 .....	8
图 11: 采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览 .....	8
图 12: 4 月各品类产品产量当月同比与 3 月当月同比的差值一览 .....	9
图 13: 4 月服务业生产指数同比增速继续回落 .....	9
图 14: 中国固定资产投资完成额同比增速一览 .....	10
图 15: 中国固定资产投资完成额环比增速一览 .....	10
图 16: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览 .....	10
图 17: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览 .....	10
图 18: 房地产销售面积和销售额同比增速一览 .....	11
图 19: 中国社会消费品零售总额同比增速一览 .....	12
图 20: 中国社会消费品零售总额环比增速一览 .....	12
图 21: 3 月不同商品的销售金额相对 2019 年同期复合同比较 1-2 月变化幅度一览 .....	12
图 22: 中国 2024 年 4 月出口、进口同比均转正 .....	13
图 23: 中国 2024 年 4 月出口环比略低于历史均值 .....	13
图 24: 国内不同出口产品对整体出口同比的拉动幅度 .....	13
图 25: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览 .....	14
图 26: 中国消费品 CPI、服务品 CPI 当月同比一览 .....	14
图 27: 中国 CPI 环比与历史均值比较 .....	15
图 28: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较 .....	15
图 29: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较 .....	15
图 30: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较 .....	16
图 31: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较 .....	16
图 32: 中国 PPI 当月同比走势一览 .....	16
图 33: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览 .....	17
图 34: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览 .....	17
图 35: 中国 PPI 环比与历史均值一览 .....	17
图 36: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值 .....	18
图 37: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值 .....	18

---

图 38: 中国食品高频价格指数走势 .....	18
图 39: 中国工业品价格高频指标走势 .....	18

## 4 月经济：平稳增长，失业率下降或带动消费进一步回暖

4 月国内经济增速较 3 月小幅回升，其中消费、投资同比均有所回落，但出口同比明显反弹。

根据我们总结的月度经济指标与 GDP 之间的数量关系（详见报告《国信证券-宏观经济专题：如何测算中国月度 GDP 同比？-20230623》），我们测算了中国实际 GDP 的月度同比增速。2024 年 4 月国内实际 GDP 同比约为 4.9%，较 3 月回升约 0.1 个百分点。

图1：中国实际 GDP 月度同比增速测算



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理和测算

如何评估 4 月国内的消费增长情况是把握后续国内经济增长的关键。

4 月国内社会消费品零售总额同比增速较 3 月进一步下行至 2.3%，主要是受“五一”假期错位的影响（去年 4 月最后两天处于“五一”假期期间，而今年 4 月全月均不处于“五一”假期期间）。经评估，若不考虑“五一”假期对 2023 年 4 月消费的促进作用，则今年 4 月社会消费品零售总额增速约为 4.0%，较 3 月的 3.1% 有所回升。因此从同比变动方向上来看，4 月国内消费与 3 月相比并未走弱。

环比方面，我们比较两个时期的社会消费品零售总额同期环比，一个时期是疫情前的 2017-2019 年，另一个时期是国内经济全面正常化之后的 2023-2024 年。

2023-2024 年社会消费品零售总额 3 月环比与 2017-2019 年同期相差不大，但 2023-2024 年社会消费品零售总额 4 月环比较 2017-2019 年同期明显下降。实际上 4 月消费环比的下降在 2019 年就已经出现，而 2019 年发生的事情是“五一”假期从连休 3 天增加至连休 4 天；自 2020 年起，“五一”假期再次增加至连休 5 天，这明显改变了国内居民的消费行为——居民选择在 4 月更多地减少消费。

从历年 5、6 月的社会消费品零售总额环比来看，5 月的消费环比在“五一”假期连休日数增加前后变动不大，但 6 月的消费环比在“五一”假期连休日数增加后

（2019 年开始）明显提升——即“五一”假期连休日数增加后居民选择在 6 月增加更多的消费。

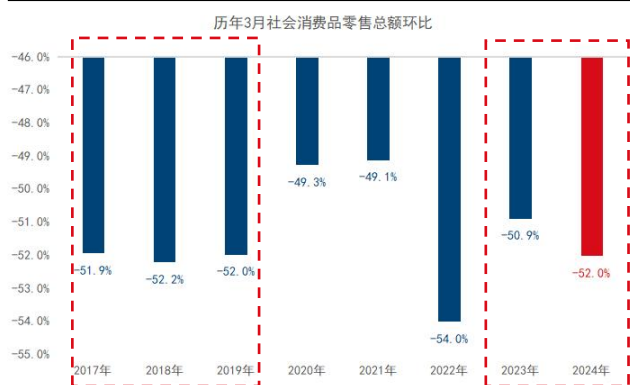
整体来看，2019 年起“五一”假期连休日数的增加对居民消费行为的改变是：4 月消费减少，5 月消费变动不大，6 月消费增加。今年 4 月社会消费品零售总额环比可比较的年份仅有 2023 年（2020-2022 年处于疫情影响中）。2023 年 4 月环比约为-7.8%，剔除“五一”假期对 2023 年 4 月消费的促进作用，则 2023 年 4 月环比约为-9.3%，低于今年的-8.5%，即今年 4 月国内消费的环比增长与去年同期相比有所改善。

图2：中国历年 1-2 月社会消费品零售总额环比增速一览



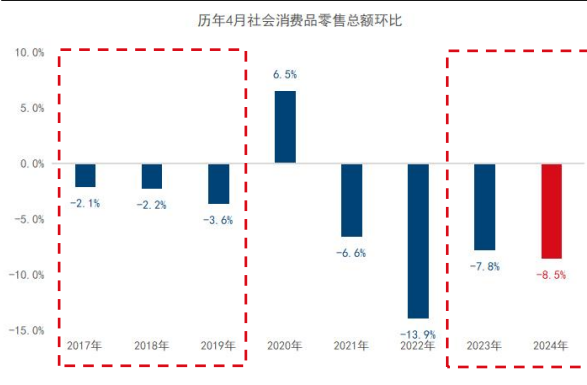
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

图3：中国历年 3 月社会消费品零售总额环比增速一览



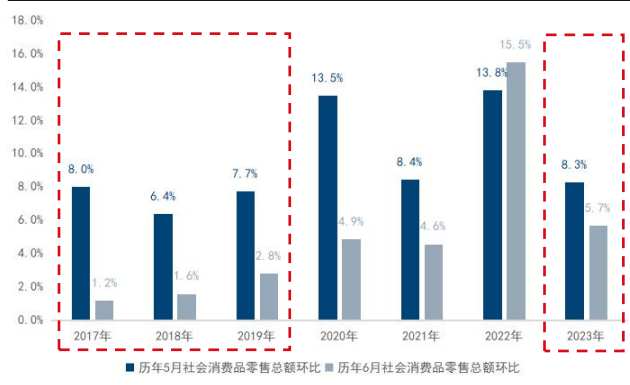
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

图4：中国历年 4 月社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

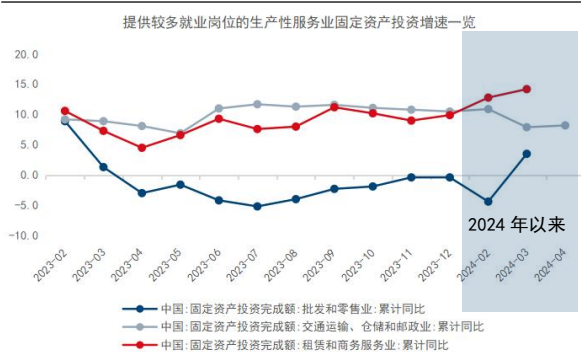
图5：中国历年 5、6 月社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

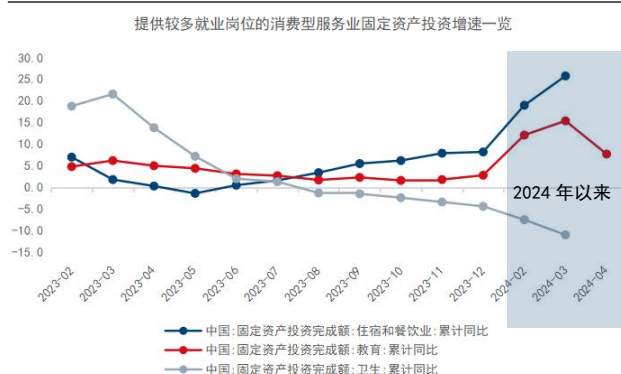
2024 年以来，国内批发零售业、租赁和商务服务业、住宿和餐饮、教育这些可以提供较多就业岗位的行业投资增速较 2023 年明显提升，2024 年国内就业岗位供给较 2023 年有望明显增加，这将直接带动失业率下降并提振消费；此外，就业岗位供给增加还能稳定居民的就业和收入信心，降低居民的预防性储蓄倾向，前期连续四年积累的超额储蓄或逐渐解冻，推动消费进一步增长。我们对后续国内消费的增长仍保持乐观态度。

图6: 可提供较多就业岗位的生产性服务业投资增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图7: 可提供较多就业岗位的消费型服务业投资增速一览



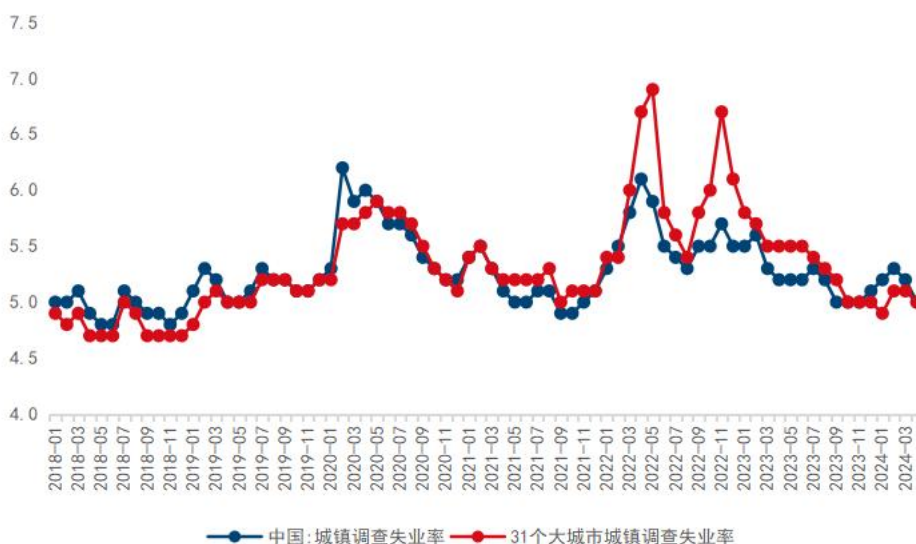
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

## 就业: 4 月中国调查失业率较 3 月继续下行

4 月国内城镇调查失业率平均值为 5.0%，较 3 月继续下行 0.2 个百分点。2018、2019 年 4 月城镇调查失业率平均值较 3 月亦下行 0.2 个百分点。今年 4 月国内城镇调查失业率较 3 月回落，表现持平疫情前历史同期平均水平，表明国内整体就业岗位供给基本持平疫情前同期水平。

4 月大城市调查失业率平均值为 5.0%，较 3 月下行 0.1 个百分点。2018、2019 年 4 月大城市调查失业率平均值较 3 月下行 0.1 个百分点。今年 4 月国内大城市调查失业率较 3 月回落，表现持平疫情前历史同期水平，表明国内大城市就业岗位供给基本持平疫情前同期水平。

图8: 4 月整体调查失业率较 3 月继续下行 0.2 个百分点



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 生产端: 低基数推动 4 月工业生产同比增速上升

4 月国内规模以上工业增加值当月同比为 6.7%，较 3 月当月同比上升 2.2 个百分

点。从工业增加值定基指数的环比来看，2024年4月环比低于2017-2023年同期均值，也低于2017-2019年同期水平，表明2024年4月中国工业生产环比偏弱。

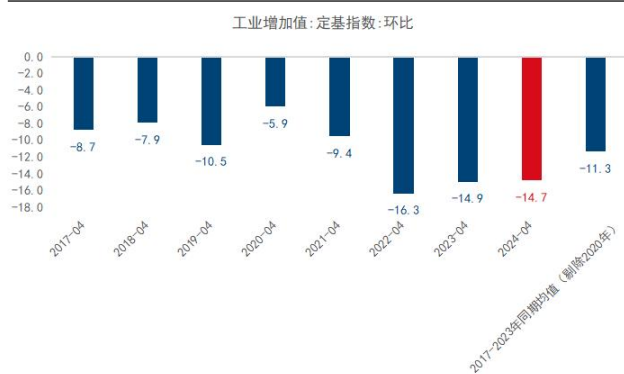
值得关注的是，2024年4月中国高技术产业工业增加值同比大幅抬升，明显高于整体工业增加值同比，今年以来中国高技术工业产品的生产表现亮眼。

图9：中国工业增加值和高技术产业增加值同比一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

图10：中国工业增加值定基指数历年环比增速一览



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理及测算

分三大门类看，4月采矿业、制造业、公用事业增加值同比均有所回升。4月采矿业增加值当月同比2.0%，较3月当月同比回升1.8个百分点；制造业7.5%，回升2.4个百分点；公用事业5.8%，回升0.9个百分点。

图11：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

分产品看，4月乙烯、钢材、十种有色金属产量当月同比较3月当月同比有所回落，粗钢、水泥、工业机器人、集成电路、汽车的当月同比较3月当月同比上升。



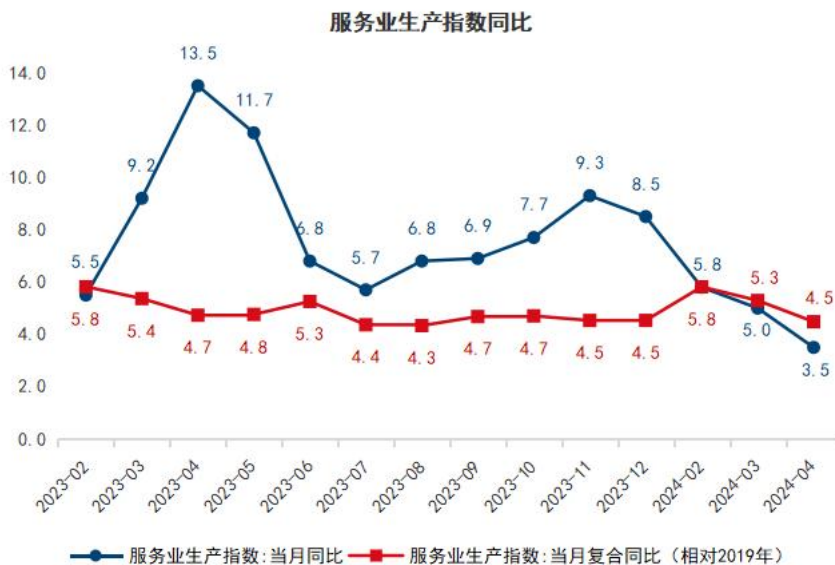
图12: 4月各品类产品产量当月同比与3月当月同比的差值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面, 2024年4月国内服务业生产指数当月同比增速为3.5%, 较3月当月同比回落1.5个百分点, 相对2019年同期的复合同比约为4.5%, 回落0.8个百分点, 4月国内服务业生产景气有所回落。

图13: 4月服务业生产指数同比增速继续回落



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 需求端: 投资—国内投资同比有所回落

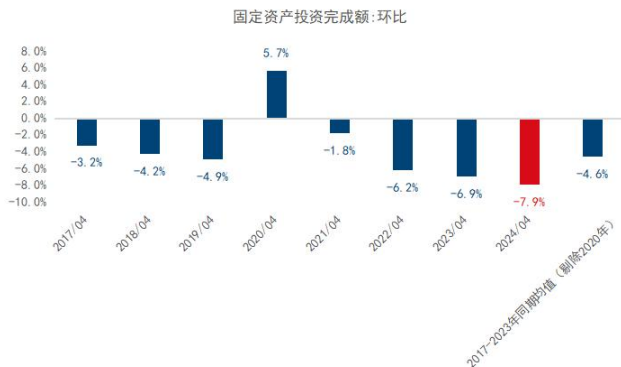
4月国内固定资产投资当月同比为3.6%, 较3月当月同比回落1.1个百分点。从环比来看, 2024年4月国内固定资产投资环比增速明显低于2017-2023年同期均值(剔除2020年), 表明2024年4月国内投资环比景气偏低。

图14: 中国固定资产投资完成额同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图15: 中国固定资产投资完成额环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

4月房地产开发投资、制造业投资、基建投资、其他投资当月同比较3月当月同比均有所回落。

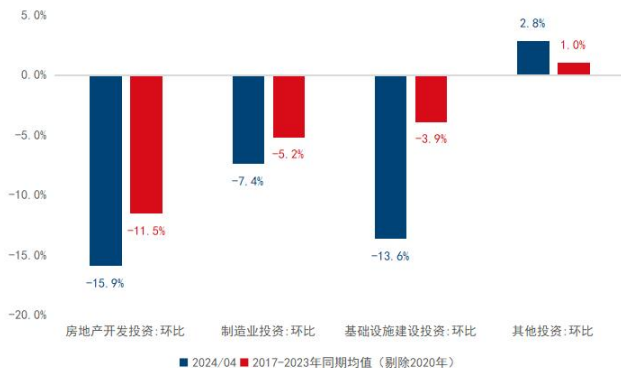
环比方面, 4月房地产开发投资、制造业投资、基建投资环比均低于2017-2023年同期平均水平(剔除2020年), 其他投资环比则略高于2017-2023年同期平均水平(剔除2020年)。

图16: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

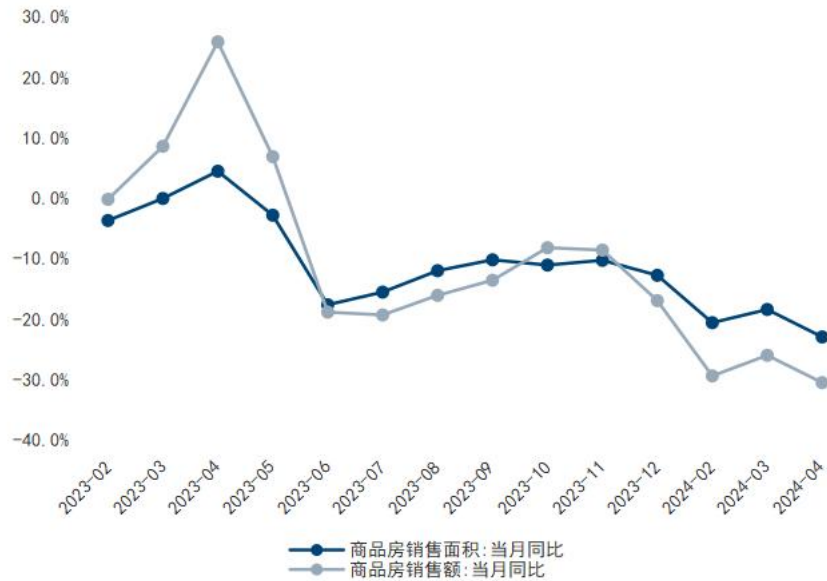
图17: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

4月国内商品房销售面积和销售额同比均有所回落, 房地产销售景气再次降温。

图18: 房地产销售面积和销售额同比增速一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 需求端：消费—“五一”假期错位带动消费同比继续回落

4月社会消费品零售总额当月同比为2.3%，较3月当月同比回落0.8个百分点，其中商品零售为2.0%，回落0.7个百分点；餐饮4.4%，回落2.5个百分点。

4月社会消费品零售总额相对2019年同期的复合同比约为3.2%，回落1.2个百分点，表明4月社会消费品零售总额的真实景气转弱。

从环比来看，2024年4月社会消费品零售总额环比明显低于2012-2019年同期平均水平，表明4月社会消费品零售总额环比增长慢于疫情前同期平均水平。

由于去年4月有两天处在“五一”假期期间，而今年4月全月均不在“五一”假期期间，因此会有一定的假日错位因素影响。根据文化和旅游部发布的数据，2023年“五一”假期期间，国内游客出游总花费约为1480.56亿元，假设2023年4月最后两天因为“五一”假期多消费了 $1480.56 \times 2/5 = 592.22$ 亿元，则调整后的2023年4月社会消费品零售总额约为 $34910.5 - 592.22 = 34318.28$ 亿元，调整后今年4月的社会消费品零售总额当月同比约为 $35699.00 / 34318.28 - 1 = 4.0\%$ ，较今年3月的3.1%上升0.9个百分点。

图19: 中国社会消费品零售总额同比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

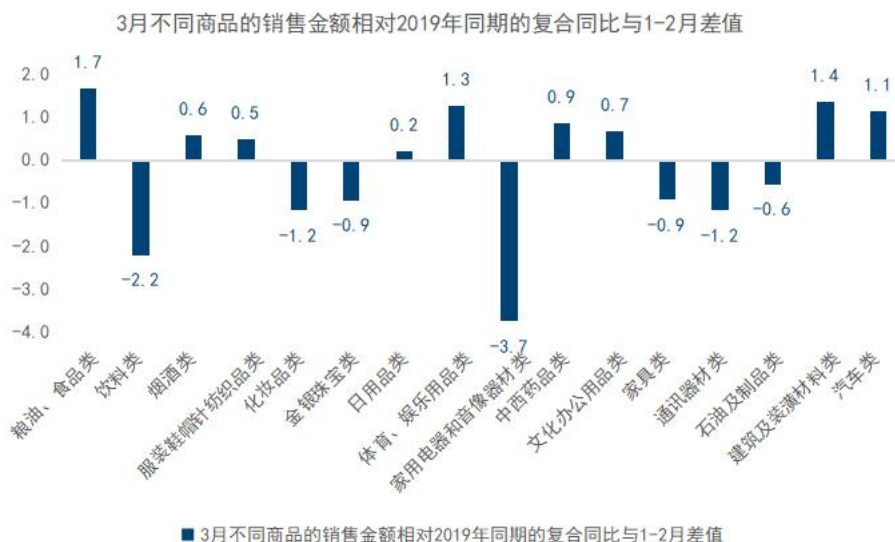
图20: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

从不同类别的商品销售情况来看, 3月各类商品的销售金额复合同比增速有升有降, 其中粮油食品类、烟酒类、服装鞋帽针纺织品类、体育娱乐用品类、中西药品类、文化办公用品类、建筑及装潢材料类、汽车类复合同比上升幅度较大。

图21: 3月不同商品的销售金额相对2019年同期复合同比与1-2月变化幅度一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

### 需求端：进出口一出口同比转正

4月中国出口、进口（人民币计价，若无特别提示，后文进出口均为人民币计价）当月同比均转正。4月中国出口当月同比为5.1%，较3月当月同比回升8.9个百分点；4月进口当月同比为12.2%，较3月当月同比回升10.2个百分点。

从环比来看，由于1-3月中国出口环比均处于较高水平，因此4月出口环比面临较高的基数，但即使如此，今年4月国内出口环比仅低于历史平均水平约1.1个百分点（历年4月环比波动较大，环比读数在-4.3%至22.2%），体现4月国内出口环比景气仍处于较高水平。

图22: 中国 2024 年 4 月出口、进口同比均转正



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

图23: 中国 2024 年 4 月出口环比略低于历史均值

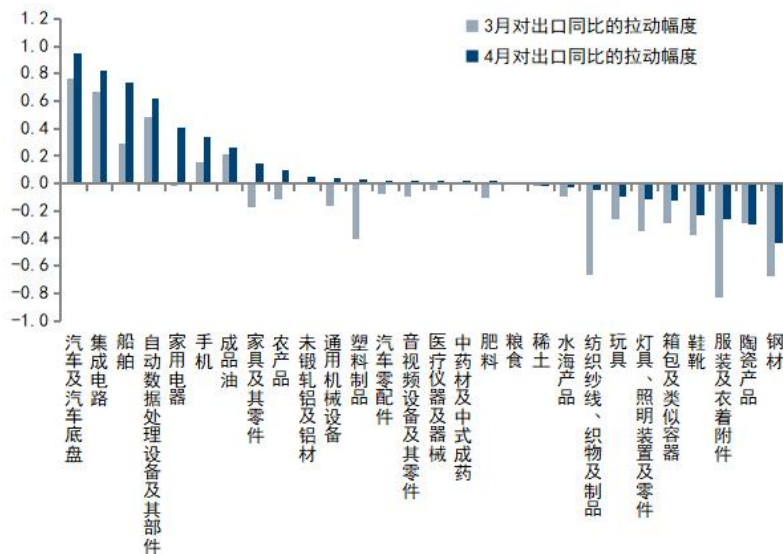


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理及测算

4月汽车及汽车底盘、集成电路、船舶、自动数据处理设备及其部件、家用电器、手机、家具及其零件、农产品对出口同比的拉动幅度明显上升；纺织纱线织物及制品、玩具、箱包、鞋靴、服装及衣着附着物等劳动力密集型产品对出口同比的拖累幅度明显收窄。

4月国内出口景气仍然偏高，这与海外补库存逐步开启的逻辑保持一致。海外补库存短期内难以结束，预计5月国内出口继续维持较高景气度。

图24: 国内不同出口产品对整体出口同比的拉动幅度



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 4月通胀解读：通胀同比上行，关注上游产品价格上涨向中下游的传导

和3月相比，4月国内CPI同比延续温和上升态势，其中核心商品和能源价格同比上升是主要的向上拉动力量，食品CPI、服务品CPI同比呈现“稳”的特征；4月PPI当月同比重回上升走势，偏上游的采掘和原材料工业同比回升是主因，而

偏中下游的加工工业和生活资料价格同比表现相对偏弱。在需求回暖的背景下，上游工业品价格的上涨可能会逐渐向中下游传导。

基于高频价格指标的表现，预计 5 月国内 CPI 食品价格环比约为-1.0%，CPI 非食品价格环比约为 0.1%，CPI 整体环比约为-0.1%，5 月 CPI 同比或继续小幅上行至 0.4%，延续温和上升态势；预计 5 月国内 PPI 环比约为 0.4%，开始转正，低基数背景下 PPI 同比或明显上行至-1.2%，延续上升趋势。

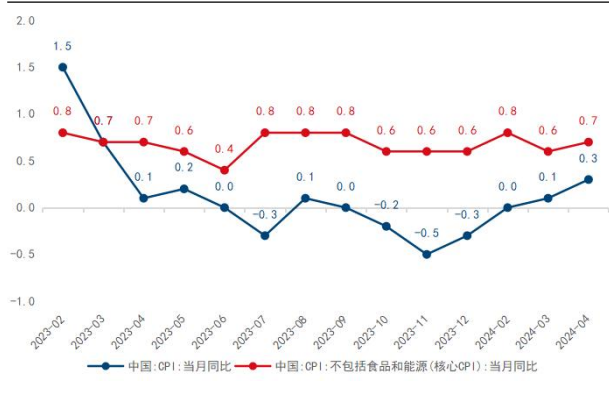
#### 4 月国内 CPI 同比延续温和上升走势

4 月中国 CPI 当月同比为 0.3%，较 3 月继续上升 0.2 个百分点；4 月核心 CPI 当月同比为 0.7%。较 3 月上升 0.1 个百分点；4 月消费品 CPI 当月同比为零，较 3 月继续上升 0.4 个百分点；4 月服务品 CPI 当月同比为 0.8%，持平 3 月。

4 月核心 CPI 同比上升，而服务品 CPI 同比持平上月，因此 4 月国内核心商品 CPI 同比应当上升。此外，4 月食品 CPI 同比持平上月，与能源相关的分项价格同比明显上升，由此可见，4 月消费品 CPI 当月同比上升主要是核心商品和能源所推动。

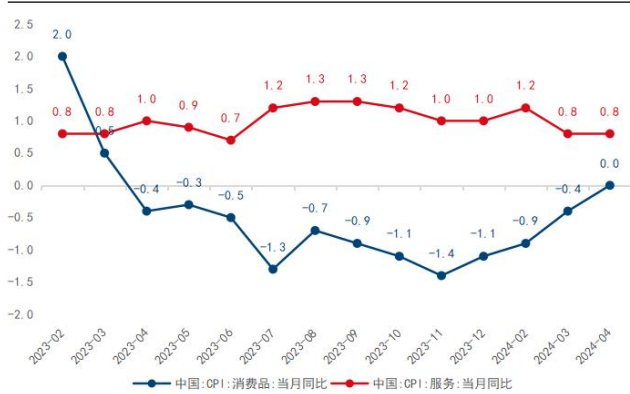
整体来看，4 月国内 CPI 同比延续温和上升走势，其中消费品 CPI 仍是主要的向上拉动力量，服务品 CPI 同比呈现“稳”的特征，其中旅游价格构成一定的拖累。

图25: 中国 CPI、核心 CPI 当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(注: 2 月为 1-2 月累计同比)

图26: 中国消费品 CPI、服务品 CPI 当月同比一览

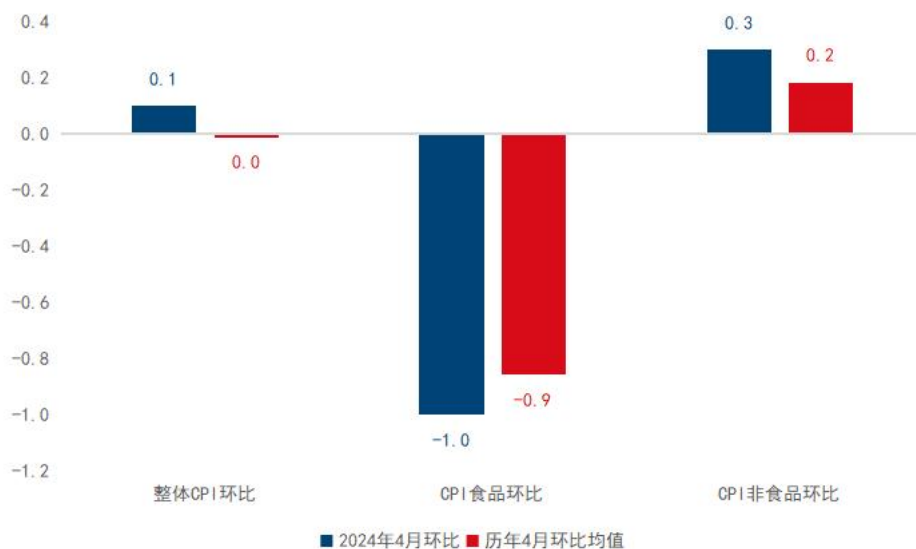


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理(注: 2 月为 1-2 月累计同比)

#### 4 月 CPI 环比略高于季节性水平

4 月 CPI 环比为 0.1%，高于季节性水平约 0.1 个百分点，反映 4 月国内需求进一步回暖，拉动 CPI 环比涨幅大于历史平均水平。其中 4 月食品环比略低于季节性水平，非食品价格环比高于季节性水平。(季节性指 2005-2023 年同月环比均值，下同)

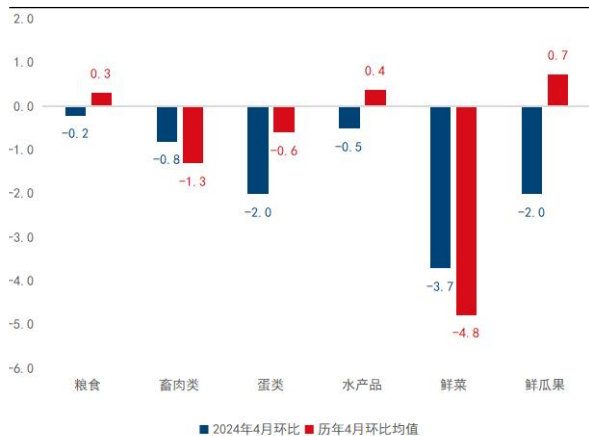
图27: 中国 CPI 环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

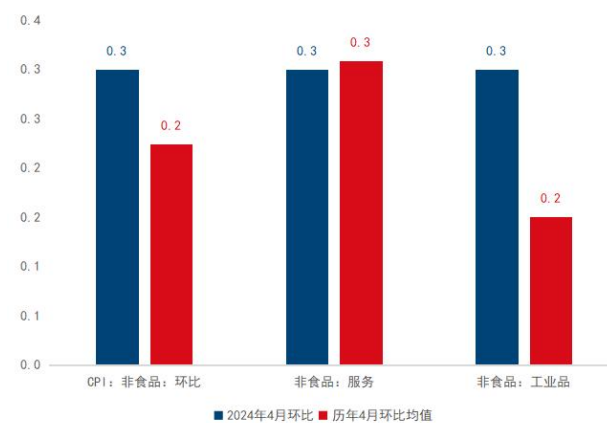
4月食品环比为-1.0%，低于季节性约0.1个百分点，其中粮食、蛋类、水产品、鲜瓜果是拖累食品价格的主要分项；4月非食品环比为0.3%，高于季节性约0.1个百分点，其中能源价格是主要的向上拉动力量，服务品价格环比基本持平历史平均水平。

图28: 中国 CPI 食品项环比与历史均值比较



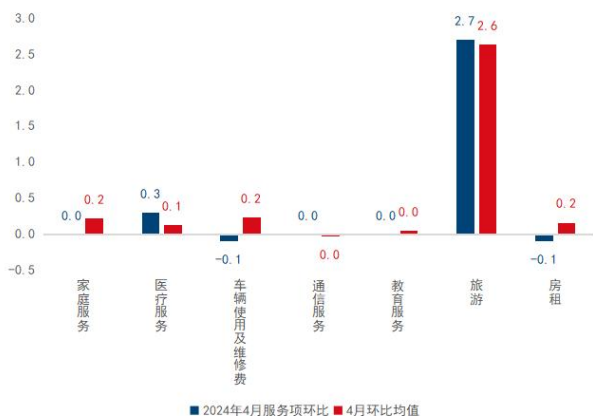
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图29: 中国 CPI 非食品项环比与历史均值比较



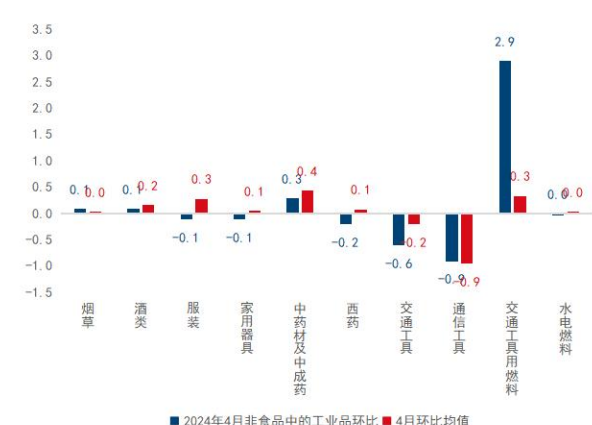
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图30: 中国 CPI 非食品中服务品价格环比与历史均值比较



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图31: 中国 CPI 非食品中消费品价格环比与历史均值比较



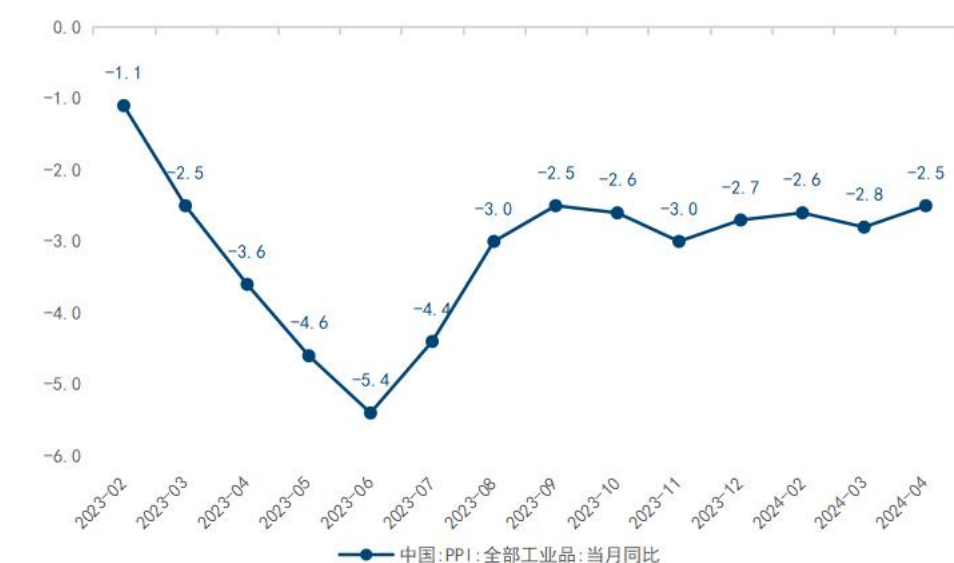
资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

### 4 月 PPI 当月同比重回温和上升走势，偏上游的采掘和原材料工业同比回升是主因

4 月中国 PPI 同比为-2.5%，较 3 月上升 0.3 个百分点，高于去年四季度以来的读数，表明 PPI 同比重回去年四季度以来的温和上升走势。其中 PPI 生产资料价格同比为-3.1%，较 3 月上升 0.4 个百分点；PPI 生活资料价格同比为-0.9%，较 3 月上升 0.1 个百分点。

整体来看，4 月国内 PPI 同比重回去年四季度以来的温和上升走势，其中生产资料价格同比回升是主因。生产资料各分项中，偏中游的加工工业价格同比持平上月，而偏上游的采掘工业和原材料工业价格同比有所回升。在需求回暖的背景下，上游工业品价格的上涨可能会逐渐向中下游传导。

图32: 中国 PPI 当月同比走势一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

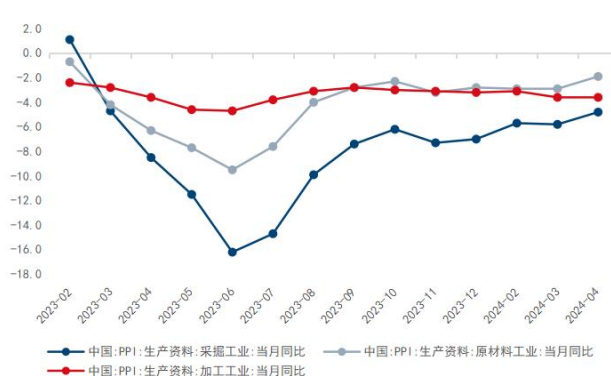


图33: 中国 PPI 生产资料和生活资料价格当月同比一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

图34: 中国 PPI 生产资料各分项当月同比一览

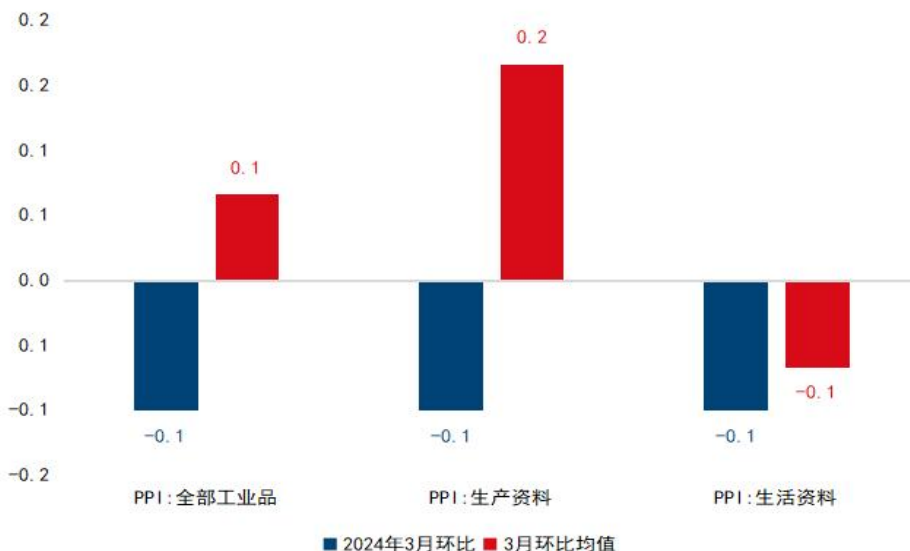


资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理 (注: 2月为1-2月累计同比)

### 4月PPI环比仍低于疫情前三年同期均值, 采掘和加工工业价格环比偏低是主因

4月PPI环比为-0.2%, 较上月下行0.1个百分点, 仍低于疫情前三年同期均值。其中PPI生产资料和生活资料价格环比均低于疫情前三年同期均值。PPI生产资料4月环比为-0.2%, 较上月下行0.1个百分点, 低于疫情前三年同期均值0.1个百分点; PPI生活资料4月环比为-0.1%, 持平上月, 低于疫情前三年同期均值0.1个百分点。

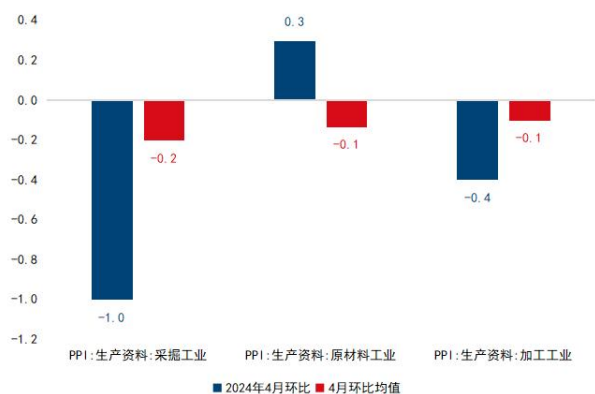
图35: 中国 PPI 环比与历史均值一览



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

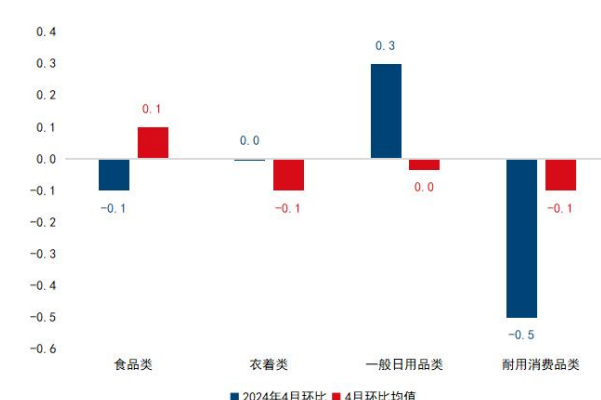
生产资料中, 4月采掘工业、加工工业价格环比低于疫情前三年同期均值; 生活资料中, 食品类、耐用消费品类价格环比低于疫情前三年同期均值。

图36: 中国 PPI 生产资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

图37: 中国 PPI 生活资料分项价格环比与历史均值



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 基于高频指标对 5 月 CPI 和 PPI 同比的预测

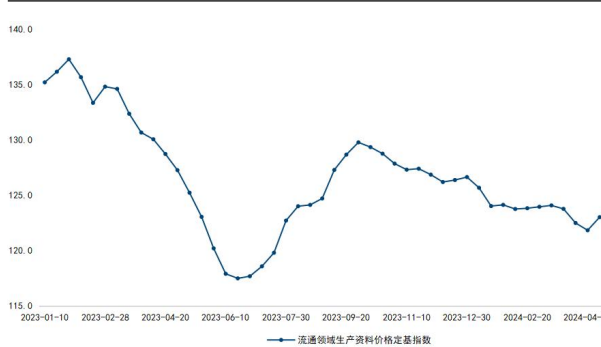
基于高频价格指标的表现, 预计 5 月国内 CPI 食品价格环比约为-1.0%, CPI 非食品价格环比约为 0.1%, CPI 整体环比约为-0.1%, 5 月 CPI 同比或继续小幅上升至 0.4%, 延续温和上升走势; 预计 5 月国内 PPI 环比约为 0.4%, 开始转正, 低基数背景下 PPI 同比明显上行至-1.2%, 延续上升趋势。

图38: 中国食品高频价格指数走势



资料来源: CEIC、国信证券经济研究所整理

图39: 中国工业品价格高频指标走势



资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

## 风险提示

政策刺激力度减弱, 海外经济政策的不确定性。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032