



联络人

作者：
中诚信国际 研究院

执行院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研究员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研究员 张林
lzhang01@ccxi.com.cn
研究员 石淼
mshi.mia@ccxi.com.cn



相关报告

通缩压力犹存价格水平边际回落，关注服务及生产资料价格走低压力，2024年4月11日

春节错位影响 CPI 由负转正，价格持续回升基础仍不牢固，2024年3月11日

物价水平继续低位徘徊，扩需求政策仍待进一步发力，2024年2月22日

价格水平边际回升但仍处于低位，2024年物价中枢有望温和抬升，2024年1月17日

CPI 降至年内新低PPI 降幅扩大，降准降息的必要性进一步上升，2023年12月12日

价格水平边际回落，需求偏弱困局仍待破解，2023年11月9日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资服务部门

赵歌 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

价格温和回升但依然低位运行， 关注价格水平的环比变化

——2024年4月价格数据点评

4月CPI和PPI同比增速回升，但依然处在低位运行。其中，非食品项支撑CPI同比改善，除假日因素带来的服务价格回升外，能源、金属等大宗商品价格的边际走高也带来一定支撑作用，CPI环比略高于季节性。PPI同比降幅再度收窄，低基数起到了一定支撑作用，但PPI环比跌幅扩大指向内需依然偏弱，其中电煤、钢材等国内定价的大宗价格延续回落，部分装备制造产品价格下跌。

■ 4月CPI同比小幅回升，非食品项为主要贡献项，环比由负转正，略高于季节性。4月，CPI同比增长0.3%，较上月上升0.2个百分点，高于市场预期的0.2%。CPI环比由负转正，由上月-1%上升至0.1%，小幅回升0.9个百分点。2000-2019年4月环比均值为-0.1%，2020-2022年4月环比均值为-0.2%，环比略高于季节性。本月翘尾因素影响为0.4个百分点，新涨价因素影响为0.4个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比为0.7%，涨幅较上月扩大0.1个百分点。

➤ 节后消费需求回落以及市场供应较为充足，食品价格与上月持平，对CPI的拖累延续。4月食品CPI同比持平于3月的-2.7%，影响CPI同比下降约0.49个百分点。环比价格由上月的-3.2%回升至-1.0%，小幅回升2.2个百分点。具体来看，市场供应较为充足，鸡蛋、牛肉、鲜果、和羊肉价格同比降幅均有所扩大；猪肉和鲜菜价格同比由降转涨。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，其中猪肉价格同比由负转正，较上月回升3.8个百分点至1.4%，环比由3月的下跌

6.7%转为持平，影响CPI上涨约0.02个百分点，受上年基数走低影响猪肉价格环比持平但同比转升。鲜菜价格同比由上月的-1.3%上涨至1.3%，影响CPI上涨约0.03个百分点；粮食价格上涨0.5%，影响CPI上涨约0.01个百分点。

- **假期出行及国际大宗价格上涨带动非食品项回升，服务价格环比由负转正。**4月，非食品价格同比为0.9%，较上月回升0.2个百分点。环比由负转正，较上月回升0.8个百分点至0.3%。本月服务价格与上月持平为0.8%，环比由负转正为0.3%，较上月回升1.4个百分点；商品价格较上月回升0.4个百分点至0%，环比由上月-0.9%回升至-0.1%，降幅有所收窄。具体来看，今年旅游出行表现较好，文旅部数据显示，春节假期、清明小长假、五一假期出行人次均较去年和2019年明显上升，4月清明小长假带动飞机票、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环比上涨，合计影响CPI环比上涨约0.15个百分点；扣除能源的工业消费品价格同比涨幅较3月扩大0.3个百分点，其中燃油小汽车和新能源小汽车价格同比降幅均有收窄。
- **八大类商品价格中，本月初生活用品、交通和通信、医疗保健及其他用品服务较上月涨幅回升，其余类别商品价格同比均持平。**从具体类别看，租房淡季且房地产仍较为低迷，4月居住项价格同比上涨0.2%，与上月持平，仍位于低位；交通通信项价格受低基数影响，近13个月来首次为正，同比增长为0.1%。其中，交通工具价格同比下降4.3%，连续13个月处于-4%以下的低位水平，其中通信工具价格同比延续上月的回落走势，同比下降2.9%，为2023年12月以来的低位水平，对交通通信项价格的拖累加大，当前我国汽车、手机等工业制造品产能供大于求的情况持续，特别是近期新能源汽车重点产品入市，汽车市场价格竞争较为激烈，短期来看汽车价格仍将承压，不过受国际原油价格上行影响，交通工具用燃料价格同比增长6.9%，较上月大幅上行4.7个百分点。其余类别中，食品烟酒、衣着价格同比与上月持平；医疗保健价格同比较上月回升0.1个百分点至1.6%。生活用品及服务价格同比较上月回升0.4个百分点至1.4%；教育文化与娱乐与上月持平；其他用品和服务较上月回升1.1个百分点至3.8%。

- **PPI在低基数下同比回升，但环比降幅较上月扩大，且环比连续6个月为负增长。**受基数走低影响，当月PPI同比跌幅有所收窄，较上月回升0.3个百分点至-2.5%。其中生产

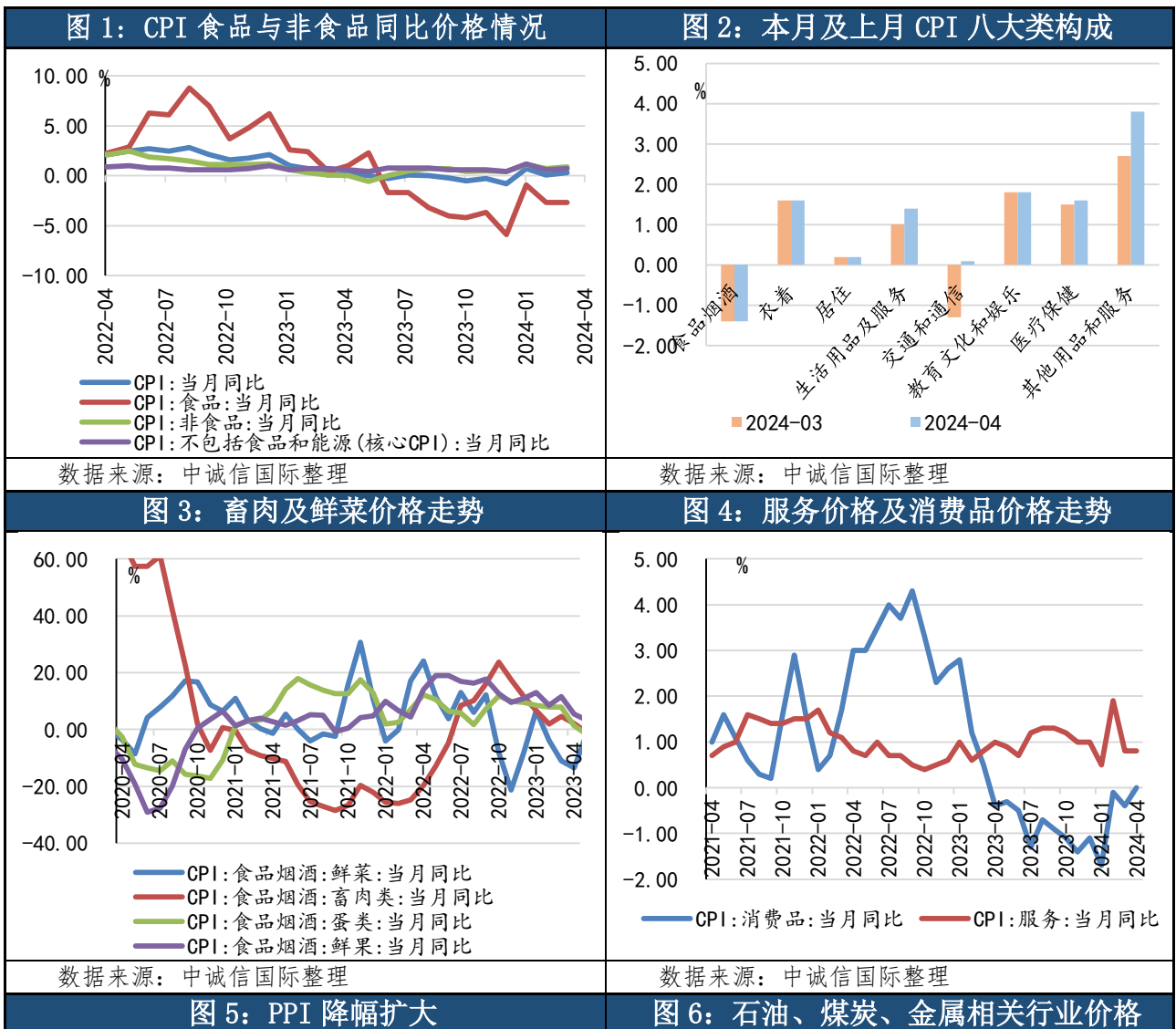
资料同比为-3.1%，降幅较上月收窄 0.4 个百分点，生活资料价格同比为-0.9%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点。从 PPI 定基指数（2020 年=100）来看，PPI 定基指数延续回落走势，较前值回落 0.1 个百分点至 107.5，需求不足仍在困扰工业企业生产经营。但应注意部分行业需求阶段性回落，4 月 PPI 环比下降 0.2%，较上月扩大 0.1 个百分点，已连续 6 个月环比下跌。

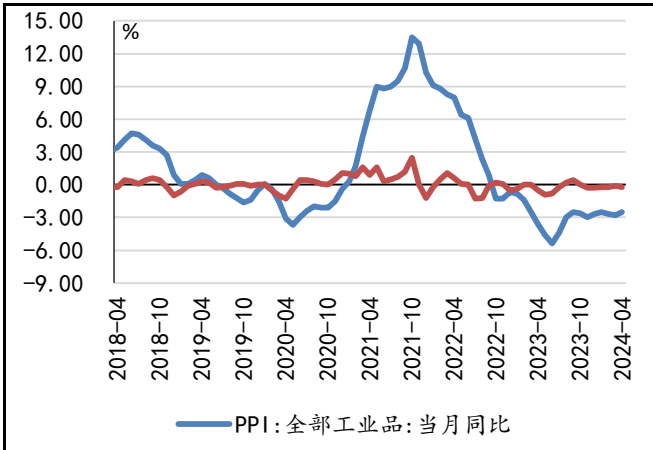
- **生产资料与生活资料价格同比均边际回落，终端消费需求仍偏弱。**4 月生产资料价格同比下降 3.1%，降幅较上月小幅收窄 0.4 个百分点。具体行业来看，与石油相关的石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 1%，降幅较上月收窄 3.2 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨 9.4%，涨幅扩大 3.1 个百分点；一季度专项债发行节奏慢于上年同期，对基建项目开工的支持力度不及上年同期，钢材、水泥等行业市场需求恢复相对较慢、整体仍偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 8.5%；煤炭开采和洗选业价格同比下降 14.2%。4 月 PPI 生活资料价格同比下降 0.9%，降幅较上月收窄 0.1 个百分点，具体来看，衣着、一般日用品同比实现增长，食品类价格同比跌幅收窄，耐用消费品价格同比跌幅扩大。4 月一般日用品同比为 0.1%，由负转正；衣着同比为 0.3%，与上月持平；食品类价格同比下降 0.8%，跌幅较 3 月有所收窄；耐用消费品同比下降 1.9%，跌幅较上月有所扩大。
- **PPIRM 同比降幅边际扩大，工业产品购销价格剪刀差较上月扩大。**4 月 PPIRM 同比下降 3%，降幅较上月收窄 0.5 个百分点，环比下降 0.3%，降幅较上月扩大 0.2 个百分点，连续 6 个月负增长。购进价格与出厂价格剪刀差有所扩大，较上月扩大 1.8 个百分点，购进价格持续高于出厂价格，需求偏弱企业盈利仍承压。

CPI 同比或涨幅扩大但整体保持低位波动，PPI 同比降幅收窄但短期内难见转正。4 月 CPI 环比由降转涨，同比涨幅扩大，增速略好于市场预期。一是受国际金价油价上行等商品价格影响，二是受五一小长假期间出行消费环比走强支撑。后续看，考虑到二季度内低基数的影响降延续，同时 4 月制造业和非制造业 PMI 的购进价格指数和出厂价格指数都出现走强的迹象，CPI 同比或高于一季度，但其回升幅度仍受预期偏弱、需求不足等因素制约，预计仍位于低位区间。PPI 同比改善受到低基数的影响，需求偏弱影响下环比降幅较上月扩大 0.1 个百分点。后续看，随着财政资金支持加大以及设备更新、以旧换新等政策的拉动，建筑业、制造业等相关行业工业产品需求增加，提振工业品出厂价

格，PPI 降幅预计有所收窄，但商品消费偏弱或持续制约 PPI 由负转正。结合较低的物价水平与显著走弱的社融数据，货币与财政政策有望加码提速，“消化存量房和优化增量房”的稳地产政策或加快落地；超长期特别国债、专项债也将加快发行并尽快形成实物工作量；大规模设备更新及消费品以旧换新的政策效果或将加快显现。

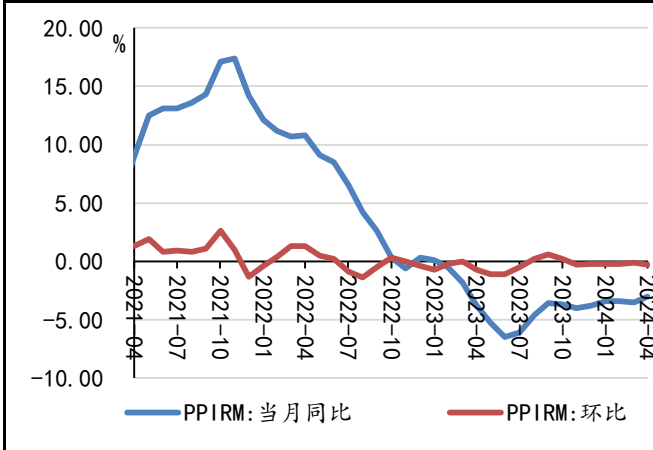
附图：





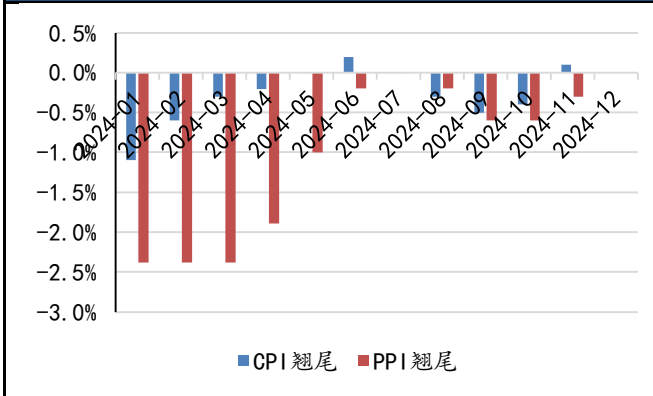
数据来源：中诚信国际整理

图 7：PIRM 同比降幅扩大



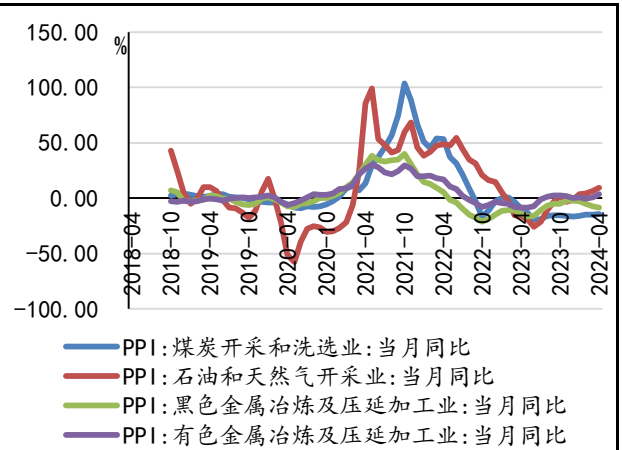
数据来源：中诚信国际整理

图 9：CPI、PPI 翘尾



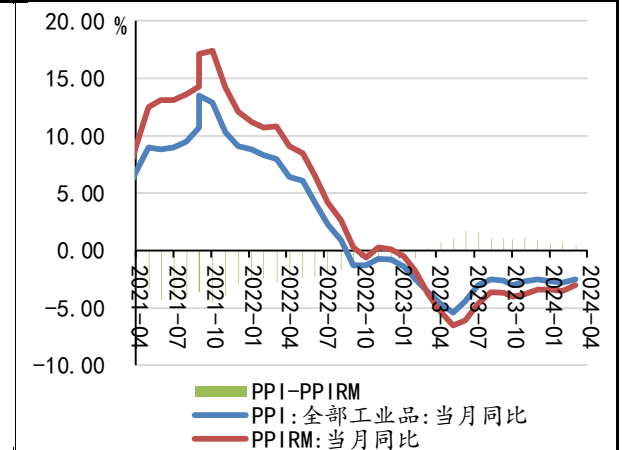
数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数走势



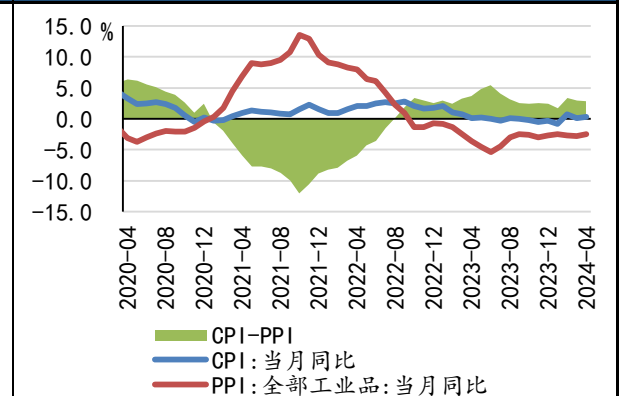
数据来源：中诚信国际整理

图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



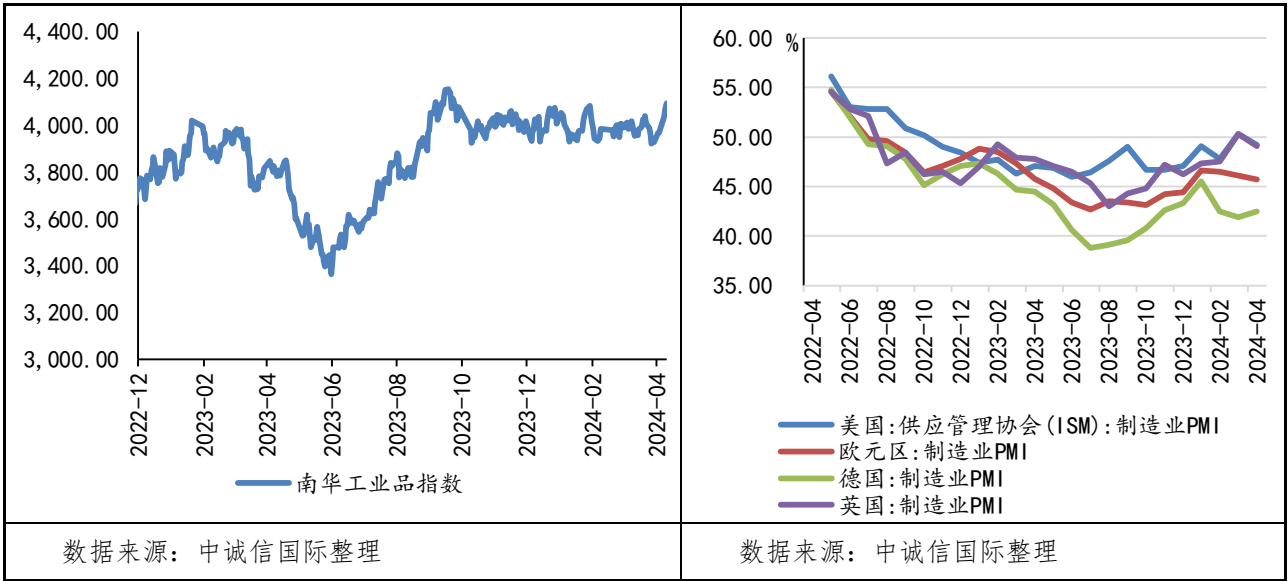
数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理

图 12：海外主要经济体 PMI 走势



中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>