

中国宏观经济月报

2023/5/12

中国宏观经济研究员 阎奕锦

010-66555831

yijin_yan@chiefgroup.com

事件：

4月我国CPI同比上涨0.1%（前值为0.7%），环比下降0.1%；PPI同比下降3.6%（前值为-2.5%），环比下降0.5%。

主要观点：

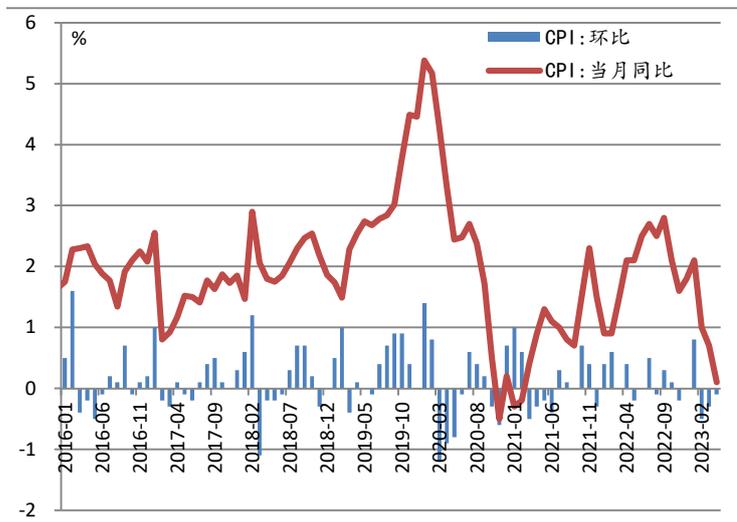
- **基数效应带动食品价格同比增速大幅下降，进而带动CPI同比增速显著回落。**

4月CPI同比上涨0.1%（前值为0.7%），环比下降0.1%（前值为-0.3%）。核心CPI同比上涨0.7%（前值为0.7%），环比增长0.1%（前值为0.0%）。

食品价格同比上涨0.4%（前值为2.4%），环比下降1.0%（前值为-1.4%）。本月食品价格季节性回落，幅度也与历史均值相当，但由于上年同期疫情推升需求、阻碍交通等影响供给使得食品价格超季节性大幅上涨，在基数效应作用下，本月食品类价格同比增速大幅回落，带动CPI涨幅回落。分类别看，各主要食品类别价格均季节性回落。具体而言，畜肉类价格环比下降1.9%，同比上涨2.2%（其中，猪肉价格环比下降3.8%，同比上涨4.0%）；鲜果价格环比下降0.7%，同比上涨5.3%；鲜菜价格环比下降6.1%，同比下降13.5%；蛋类价格环比下降0.2%，同比上涨1.2%；水产品价格环比上涨0.5%，同比下降0.9%。

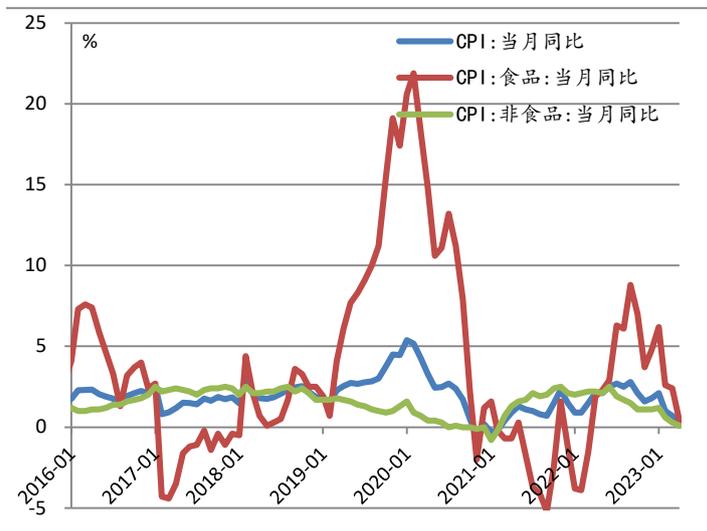
非食品价格同比上涨0.1%（前值为0.3%），环比上涨0.1%（前值为0.0%），七个中类价格环比“三升二平二降”。旅游价格大幅上涨带动教育文化和娱乐价格涨幅超过往年均值水平，油价下跌带动交通通信价格超季节性回落；其他各类价格基本稳定。具体而言，教育文化娱乐、医疗保健价格环比分别上涨0.5%和0.1%；交通和通信、衣着价格环比分别下降0.4%和0.1%；居住、生活用品及服务价格持平；其他用品和服务价格大幅上涨1.0%。

图表 1: CPI 同比及环比增速



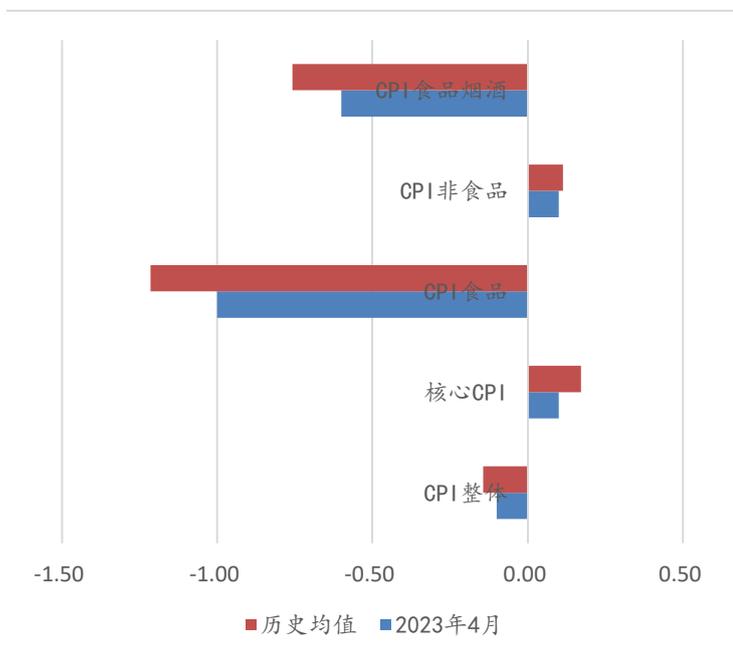
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 2: CPI 食品和非食品价格同比增速



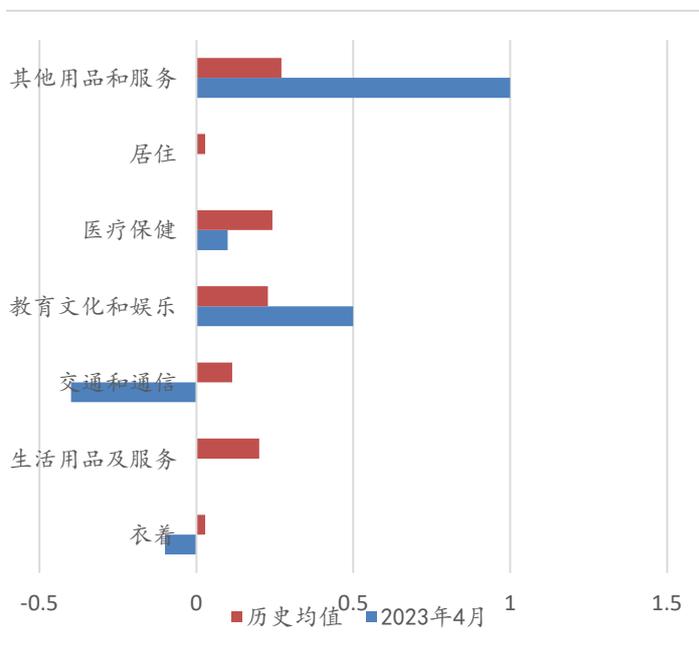
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 3: 各指标环比增速



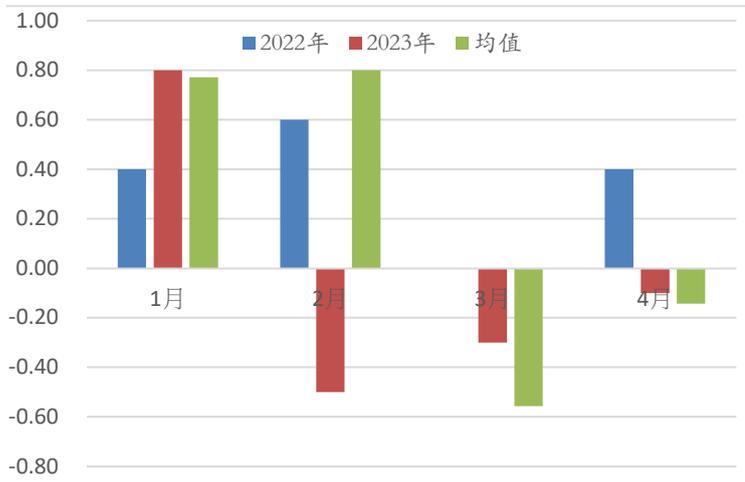
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 4: CPI 非食品中类环比增速



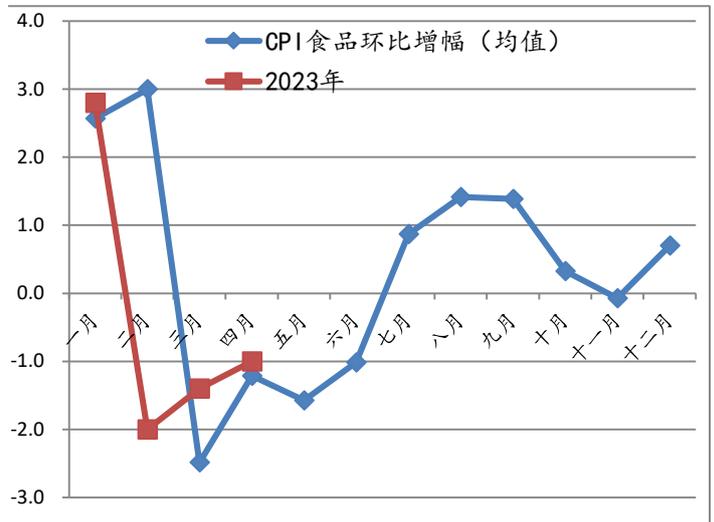
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 5: 环比价格涨幅低于上年同期, 导致 CPI 同比持续走低



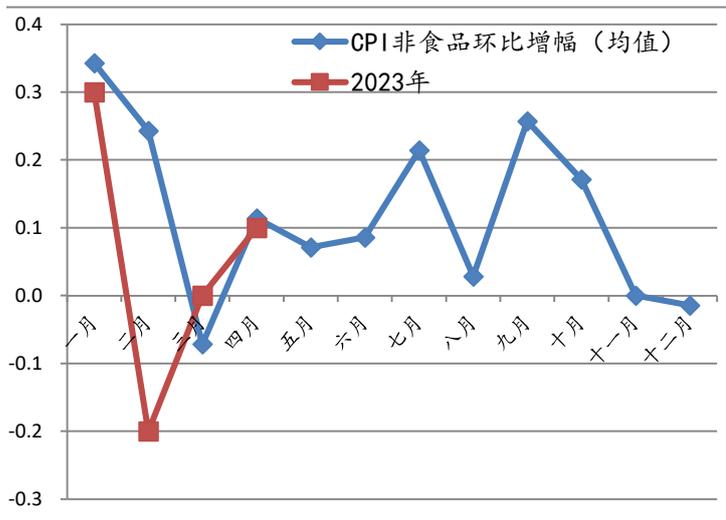
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 6: CPI 食品环比增速月度走势图



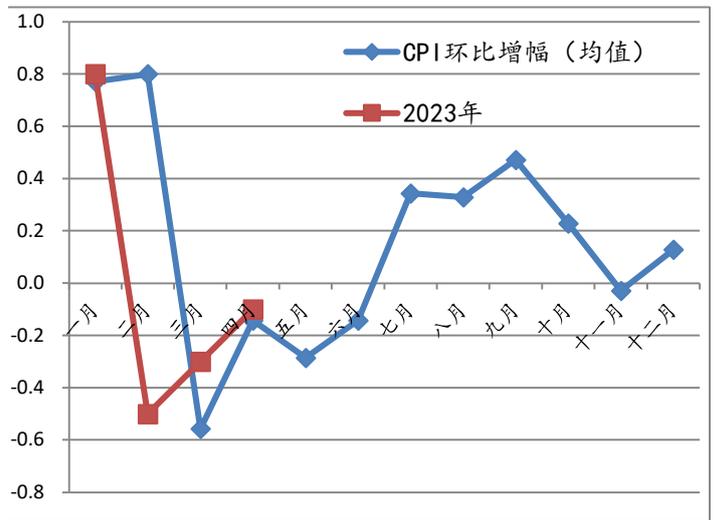
资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 7: CPI 非食品环比增速月度走势图



资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 8: CPI 环比增速月度走势图



资料来源: 国家统计局、iFinD、致富研究院

• 原油等大宗商品价格回落带动 PPI 增速继续回落。

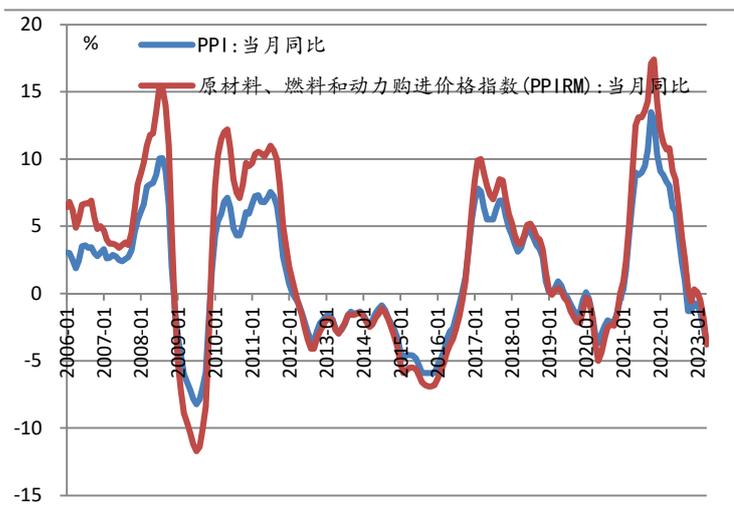
4 月 PPI 同比下降 3.6% (前值为-2.5%), 增速继续逐月回落; 环比下降 0.5% (前值为 0.0%)。PPI 生产资料价格同比下降 4.7% (前值为-3.4%); 环比下降 0.6% (前值为 0.0%)。其中, 采

掘、原材料、加工工业环比涨幅分别为-2.0%、-0.8%、-0.4%，上游降幅最大，中、下游涨幅依次收窄。

PPI 生活资料价格同比上涨 0.4%（前值为 0.9%）；环比下降 0.3%（前值为 0.0%）。食品、衣着、一般日用品、耐用品价格环比涨幅分别为-0.5%、0.0%、0.0%、-0.3%，食品价格季节性回落带动相关产品价格降幅相对较大。

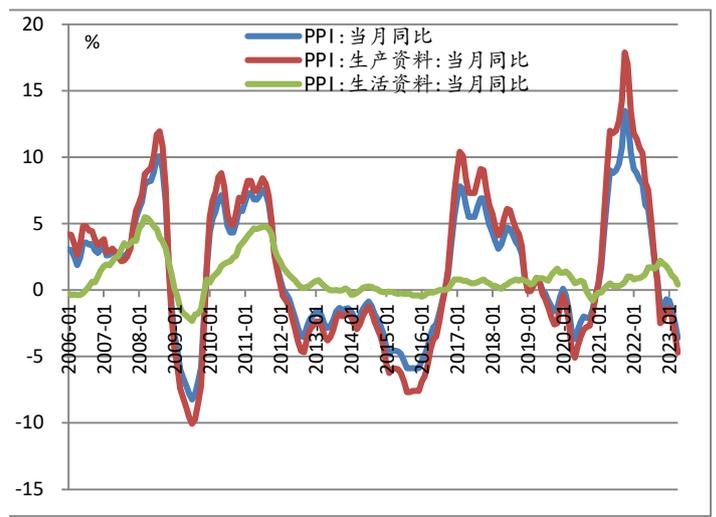
工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 3.8%（前值为-1.8%），环比下降 0.7%（前值为 0.0%）。其中，燃料动力类、黑色金属材料类、有色金属材料类、化工原料类、建筑材料类环比涨幅分别为-2.0%、-0.4%、0.2%、-1.1%和 0.3%。**原油等大宗商品价格下跌、全球需求走弱及上年同期高基数等原因的共同作用下，燃料动力类和有色金属类跌幅较大，其中原油等大宗商品价格回落的带动作用最强。**

图表 9：工业生产者出厂价格同比增速



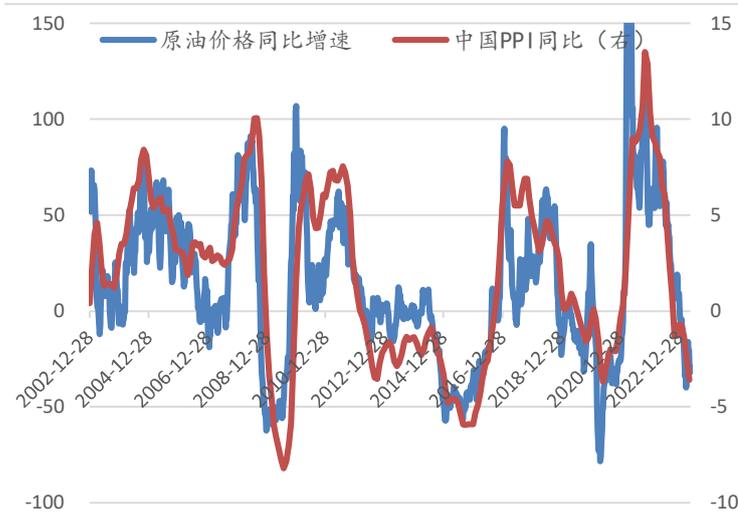
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 10：生产资料、生活资料增速



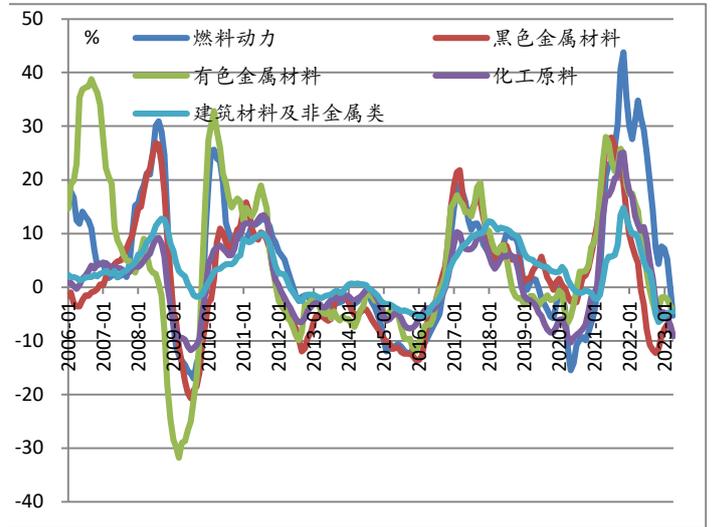
资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 11: PPI 走势与原油价格同比增速走势基本吻合



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

图表 12: 工业生产者购进价格分类指数增速



资料来源：国家统计局、iFinD、致富研究院

• 全年 CPI 前低后高，呈 V 字走势；PPI 持续维持负值。

4 月，CPI 环比涨跌幅复合季节性变动规律，但在高基数效应作用下，同比增速回落较多。PPI 在大宗商品价格回落、全球需求走弱、高基数等共同作用之下，降幅继续扩大。向后看，综合考虑经济增速、各类商品和服务价格的季节性变动规律、基数效应等因素，CPI 涨幅将呈现“先降后升”的 V 字型走势，下半年会逐渐回升。PPI 涨幅在全球经济增长压力加大、大宗商品价格逐渐回落的带动下，继续维持负值

研究员声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析员在此声明：(1) 该研究员以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映了该研究员的研究观点；(2) 该研究员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在还是将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般声明

本报告由香港致富证券有限公司（以下简称“致富证券”）制作，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和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本报告版权归致富证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

本报告内的所有意见均可在不作另行通知之下作出更改。本报告的作用纯粹为提供信息，并不应视为对本报告内提及的任何产品买卖或交易的专业推介、建议、邀请或要约。

香港	北京	上海	深圳
香港致富证券有限公司 香港德辅道中 308 号 富卫金融中心 11 楼 电话：(852) 25009228 传真：(852) 25216893	香港致富证券有限公司北京代表处 北京市朝阳区国贸写字楼 1 座 6 层 电话：(8610) 66555862 传真：(8610) 66555831	香港致富证券有限公司上海代表处 上海市陆家嘴东路 161 号招商局大厦 1309 室 电话：(8621) 38870772 传真：(8621) 58799185	香港致富证券有限公司深圳代表处 深圳福田区福华路 399 号中海大厦 6 楼 电话：(86755) 33339666 传真：(86755) 33339665

网址：www.chiefgroup.com.hk