

节后核心通胀回归常态——3月通胀数据点评

报告发布日期

2024年04月13日

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860519090001

香港证监会牌照: BUK982

孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860523080009

相关报告

- 东方战略周观察: 中美政府高层开启新一轮沟通 2024-04-10
- 数据和市场继续挑战认知: 3月美国就业数据点评 2024-04-09
- 宏观伴读系列(8): 如何理解中国对“一带一路”沿线国家直接投资? 2024-04-08

研究结论

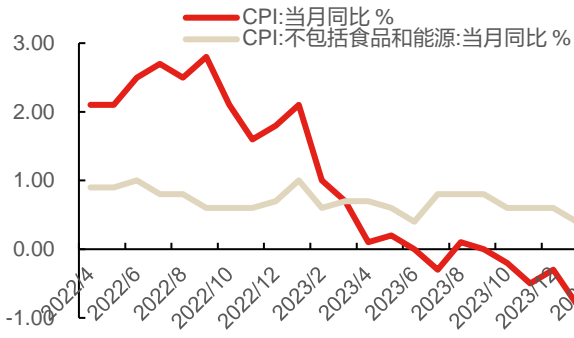
事件: 2024年4月11日统计局公布最新通胀数据, 2024年3月CPI同比0.1%, 前值0.7%, 环比-1%, 前值1%; PPI同比-2.8%, 前值-2.7%, 环比-0.1%, 前值-0.2%。

- **受食品和出行服务价格回落影响, CPI同比回落。**具体来看: (1) 节后食品项同比降幅扩大。食品CPI同、环比分别为-2.7%、-3.2% (前值为-0.9%、3.3%, 后同)。其中, 猪肉、鲜菜和鲜果同比读数均下降, 主要和节后需求回落有关。(2) **核心CPI同比为0.6% (1.2%), 回到去年12月的水平。**服务CPI同比增长0.8% (1.9%), 而去年12月为1%。其中, 受到春节影响较为显著的旅游同比增速为6% (23.1%), 低于去年12月6.8%, 但依然维持较快增长; 居住CPI为0.2% (0.2%), 低于2023年12月的0.3%, 或与地产有关。消费品CPI同比为-0.4% (-0.1%), 去年12月为-1.1%, 值得注意的是并非所有消费品价格均承压, 如小家电、家用纺织品、家庭日用杂品等价格涨幅在1.1%-3.2%之间 (据统计局), 且涨幅均有扩大。(3) **油价持续回升。**交通工具用燃油CPI同比为2.2% (0.8%)。
- **PPI同比降幅进一步扩大: (1) 上游分化较为明显。以国内定价为主的大宗商品对应的行业PPI同比增速下行,**如煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业PPI同比分别为-15%、6.7%、-7.2%、-8.1% (-14.7%、12.1%、-4.9%、-8.1%)。其中, 黑色金属相关行业或主要受到地产拖累, 3月土木工程 (基建相关) 拉动整体建筑业PMI回升, 但3月黑色金属矿采选业和黑色金属冶炼和压延加工业PPI环比增速均下行。**以海外定价为主的大宗商品对应的行业同比增速上行,**如石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业 (铜、铝等) PPI同比分别为6.3%、0.6% (4.2%、-0.2%)。
- **(2) 中游设备制造业PPI同比维持稳定。**通用设备制造业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业PPI同比分别为-0.5%、-0.4% (-0.5%、-0.5%); 电子设备制造业为-2.5% (-2.1%), 小幅回调, 但读数仍高于去年12月-3.9%, 且值得注意的是, 环比在连续5个月负增后首次转平, 或与出口端有关。
- **电气设备PPI小幅改善, 或与近期政策有关。**根据统计局解读, 3月电气设备PPI同比为-4.3% (-4.5%), 较前值改善。电气设备包含的商品类型较为广泛, 不仅包含消费端的家用电器, 还有各类电机 (火电、光伏等)、输电设备 (电缆、变压器等)、电池等。这一改善可能和设备更新政策有关: (1) 一是家用电器方面, CPI中家用器具当月同比为-0.8% (-0.1%), 也低于去年12月的-0.6%, 面临价格压力; 其二, 新能源方面, 据统计局, 锂离子电池制造PPI环比下降0.9%, 各类光伏组件等近期也面临一定价格压力; **其三, 今年存在能耗指标, 火电等传统发电方式和配网升级改造对设备更新的诉求可能更强,**据人民网统计, 以电机为例, 目前中国电机保有量超过30亿千瓦, 电机用电量占全社会用电量一半以上, 但在役高效电机比重仅为20%左右, 设备更新空间较大。
- **(3) 耐用消费品PPI同比降幅小幅收窄。**3月一般日用品和耐用消费品PPI当月同比分别为-0.1%、-1.8% (0%、-1.9%); 环比均为0% (前值分别为-0.2%和0%)。其中, 汽车制造业PPI同比维持在1.5%; 环比为-0.2%, 值得注意的是其中新能源车PPI环比为-1.3% (据统计局)。
- **综合来看, 内需正在温和修复, 但供给端价格修复仍然存在阻力。不过可喜的是, 已有迹象表明设备更新和以旧换新政策已初显成效, 但主要集中在中游装备制造业。展望后续, 据4月11日发改委在发布会上介绍, 消费品以旧换新文件已印制完成, 有望在未来几天正式出台, 届时消费品行业需求也有望迎来改善。**

风险提示

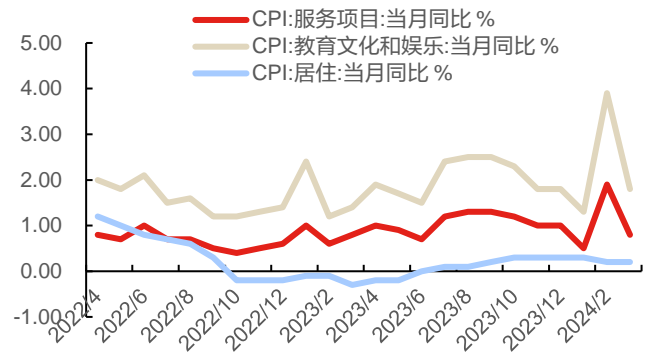
- 经济复苏与政策效果不及预期的风险; 地缘冲突演绎超预期, 导致原油等大宗商品价格波动超预期的风险。

图 1: CPI 和核心 CPI 同比 (%)



数据来源: 同花顺, 东方证券研究所

图 2: 服务 CPI 同比及其部分分项 (%)



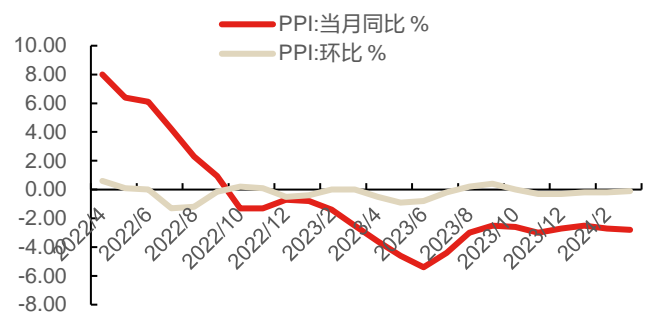
数据来源: 同花顺, 东方证券研究所

图 3: PPI-CPI 剪刀差 (百分点)



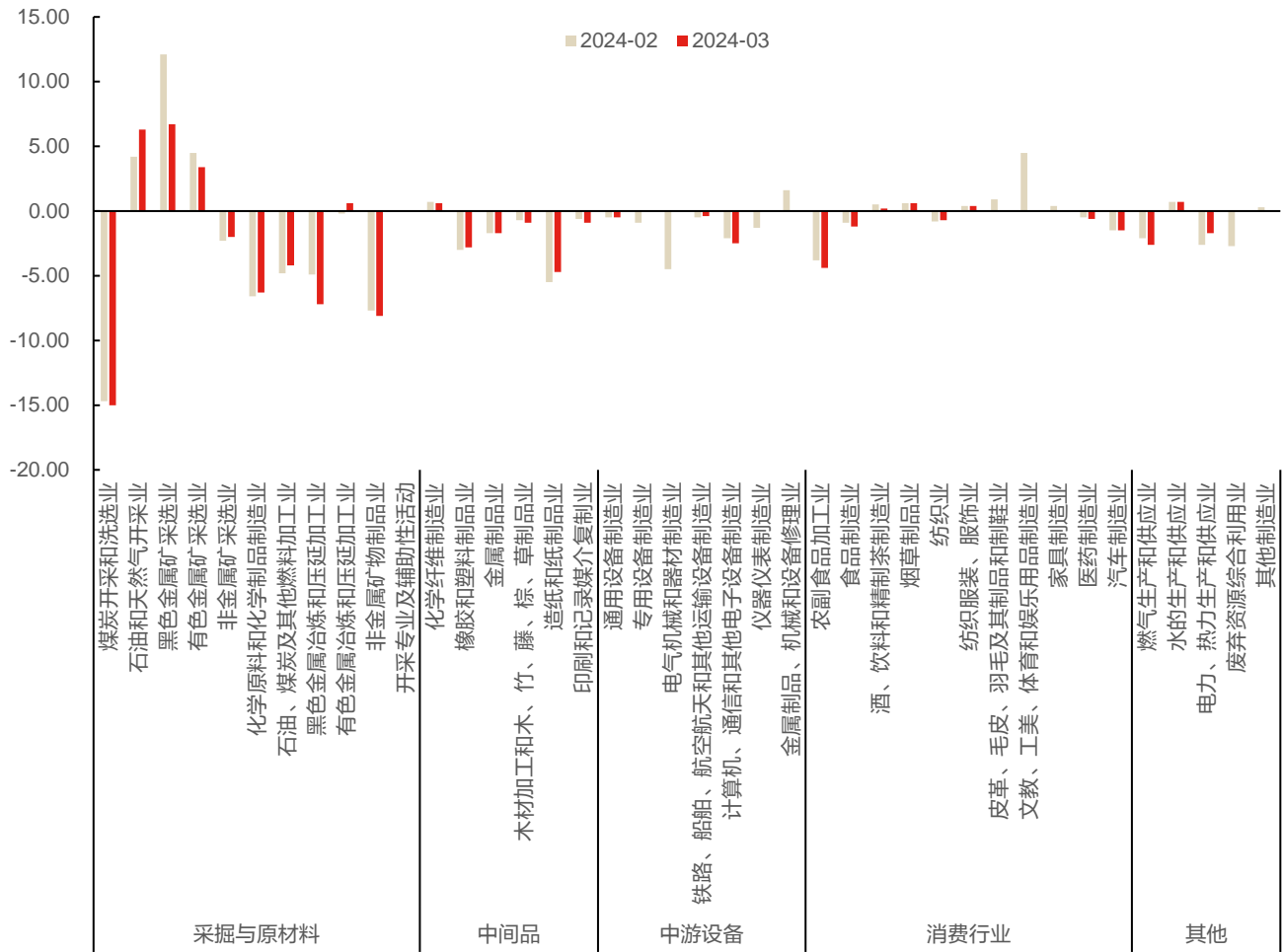
数据来源: 同花顺, 东方证券研究所

图 4: PPI 同、环比 (%)



数据来源: 同花顺, 东方证券研究所

图 5: 分行业 PPI 同比 (%)



数据来源: 同花顺, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。