

食品价格推动 CPI 上涨，PPI 后续上行动力不足**——4 月通胀数据点评**

宏观点评

2019 年 5 月 10 日

➤ 事件

2019 年 4 月份，CPI 同比增 2.5%，前值 2.3%；环比上涨 0.1%，前值-0.4%。PPI 同比增 0.9%，前值 0.4%；环比上涨 0.3%，前值 0.1%。

➤ 点评

- **食品价格同比涨幅较大，猪肉、鲜果驱动 CPI 环比上涨。**同比来看，4 月 CPI 上涨 2.5%，创 6 个月新高。其中，食品价格同比大幅上涨 6.1%，影响 CPI 上涨约 1.19 个百分点；非食品价格同比上涨 1.7%，影响 CPI 上涨约 1.35 个百分点。食品分项中，猪肉、鲜菜、鲜果同比涨幅均超过 10%（猪肉同比上涨 14.4%，鲜菜同比上涨 17.4%，鲜果同比上涨 11.9%）。环比来看，4 月 CPI 小幅上涨 0.1%，环比上升幅度高于近 5 年均值（-0.17%）。其中，食品价格环比下降 0.1%，非食品分项价格环比上涨 0.1%。食品项中，猪肉价格环比上涨 1.6%，非洲猪瘟疫情导致生猪存栏下滑，猪肉供应存在较大缺口是猪价上涨的主因；鲜菜价格环比下降 4.5%，主要是由于春季气温转暖，鲜菜供应有所增加；鲜果价格环比上涨 2.6%，主要是由于去年苹果、梨等部分水果主产区受到冰冻灾害影响而减产，进入 4 月天气开始变热，水果需求增加但存量不足，价格自然上涨；鸡蛋价格连续下跌两个月之后上涨 2.7%。非食品分项中，受 4 月成品油调价影响，交通工具用燃料价格环比下跌 0.4%；旅游价格环比上涨 1.5%，或与节假日旅游需求旺盛有关。
- **猪周期已启动，两因素致生猪价格短期回落。**4 月全国大中城市生猪出场价格呈现小幅回落趋势，没有出现 3 月份快速上涨的局面。我们认为原因主要有两个方面：一是 4 月份处于猪肉消费的淡季，猪肉需求并不旺盛；二是由于养殖户担忧非洲猪瘟疫情恶化，提前抛售生猪，压制了生猪价格的上行。本轮猪周期由于受到非洲猪瘟疫情的影响，养殖户补栏意愿下降造成生猪和能繁母猪存栏量的下滑，但并未出现生猪价格上涨带来的养殖户的补栏行为，而是伴随着能繁母猪产能的持续去化。国家统计局数据显示，生猪和能繁母猪存栏从 18 年末的 3.11 亿头和 2988 万头下降到了今年 3 月末的 2.74 亿头和 2675 万头。因此，本轮猪周期上行的持续时间可能会超过以往。进入 5 月份，随着猪肉需求的回暖，生猪价格很有可能重回上升通道。
- **PPI 环比连续两月回升，后续或上行动力不足。**同比来看，4 月 PPI 上涨 0.90%，高于前值（+0.40%），也高于市场预期（+0.60%），主要源于翘尾因素的影响，去年价格变动的翘尾影响约为 1.1 个百分点，新涨价影响约为-0.2 个百分点。环比来看，4 月 PPI 上涨 0.3%，已连续两个月回升，涨幅创近 6 个月新高。其中，生产资料和生活资料环比分别上涨 0.4 和 0.2 个百分点。从 4 月份的南华工业品指数和 CRB 工业原料现货指数来看，两者均处于震荡态势。进入 5 月份，CRB 工业原料现货指数快速下行，或预示 PPI 后续上升动力不足。主要行业中，石油和天然气开采业（+3.6%）环比涨幅较高，但上涨幅度较前值（+5.6%）已明显收窄；黑色金属冶炼和压延加工业环比上涨 2.1%，涨幅较前值扩大 1 个百分点；煤炭开采和洗选业，环比下降 0.5%，降幅较前值扩大 0.4 个百分点；非金属矿物制品业环比上涨 0.1%。
- **外部不确定性因素加大，短期通胀可控。**5 月 10 日，美国宣布对 2000 亿美元中国输美商品加征的关税从 10%上调至 25%，中美贸易摩擦陡然升温，增加了外部不确定性因素，此举对终端商品进而对中上游工业品需求也会带来一定影响。从 4 月 PMI 表现来看，新出口订单指数连续两个月回升，显示外需回暖，该指标可能因中美贸易局势的再度紧张而走弱。此外，4 月份之后，翘尾因素下降会带动 PPI 同比回落，预计 5 月份 PPI 同比增速将回落至 0.6%。CPI 方面，尽管在供需因素的综合作用下，5 月猪肉价格很可能继续走高，推动 CPI 进一步上行，但近 1 年剔除食品和能源之后的核心 CPI 表现较为平稳，同比在 1.7%~2.0% 的区间范围内窄幅波动，且从短期来看核心 CPI 缺乏大幅上升的需求基础，加之猪肉涨价之后牛羊鸡肉对猪肉的消费替代可能会增强。因此，我们认为猪价对通胀上升的影响仍然在可控范围内，预计 5 月 CPI 同比上升至 2.6%，维持全年 CPI 中枢在 2.5% 左右的判断。

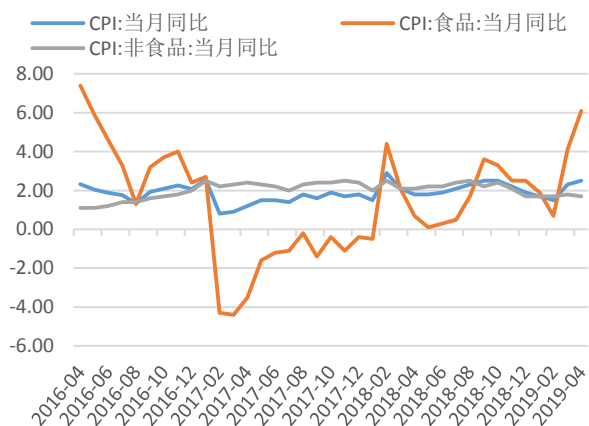
股市有风险 入市须谨慎**请务必阅读正文后的免责条款部分**

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

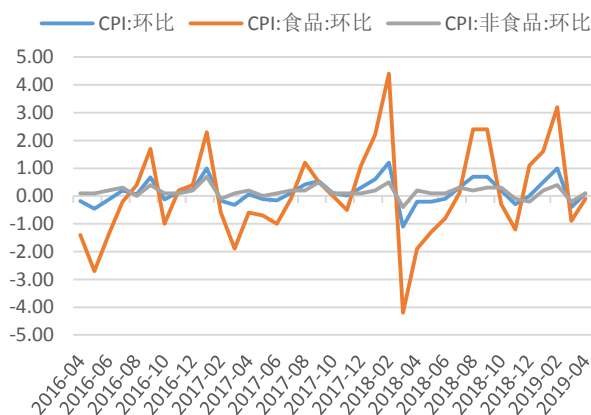
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

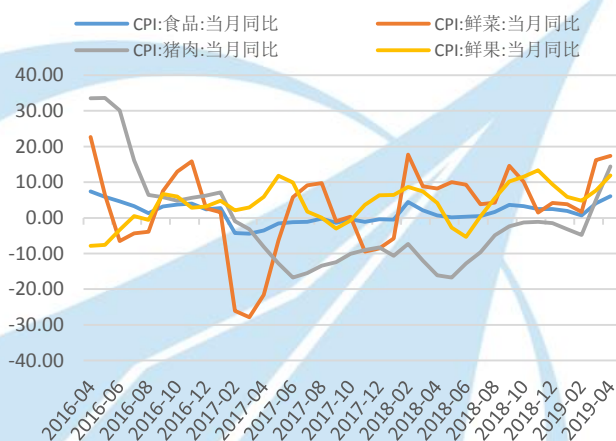
传真：0755-83688539

图 1: CPI 同比增速 (%)


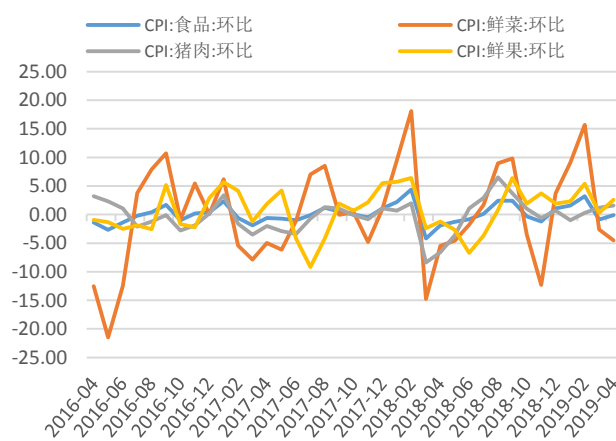
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: CPI 环比增速 (%)


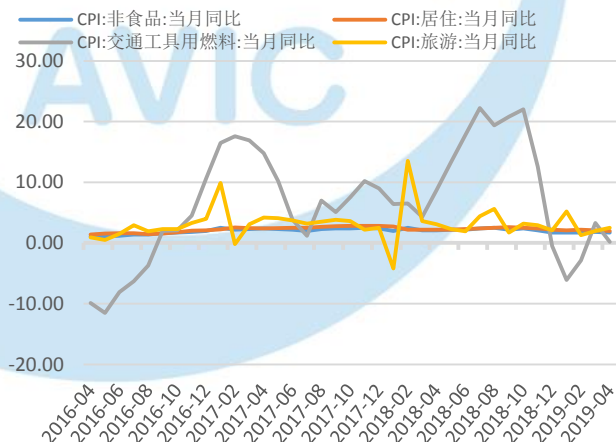
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 主要食品项同比增速 (%)


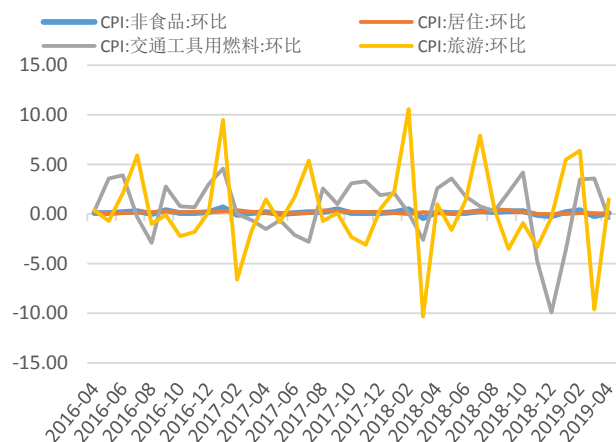
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: 主要食品项环比增速 (%)


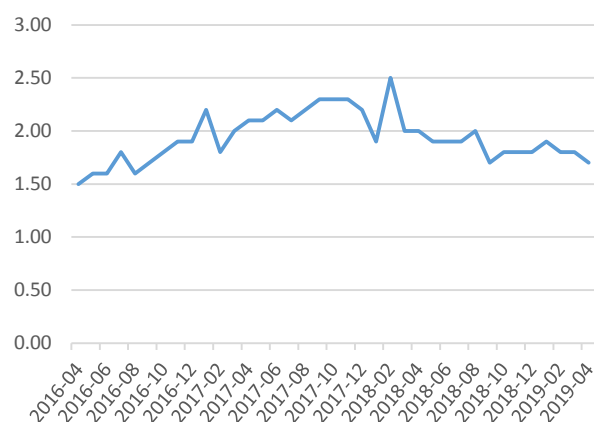
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 主要非食品项同比增速 (%)


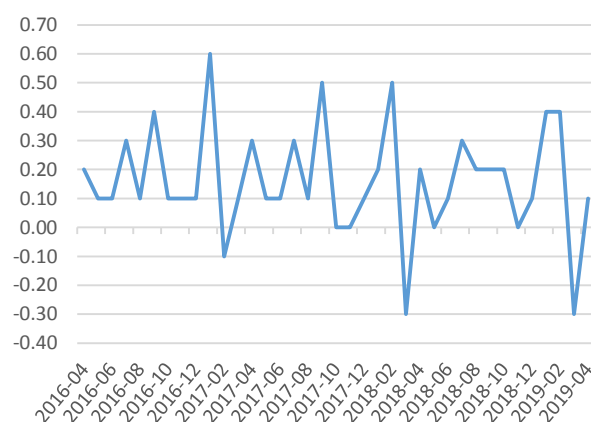
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 6: 主要非食品项环比增速 (%)


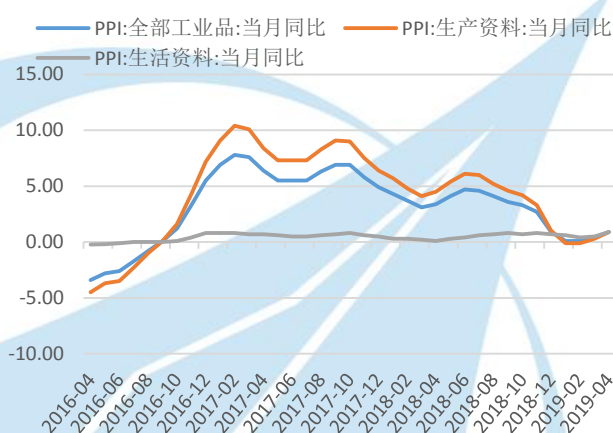
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 7: 核心 CPI (剔除食品和能源) 同比增速 (%)


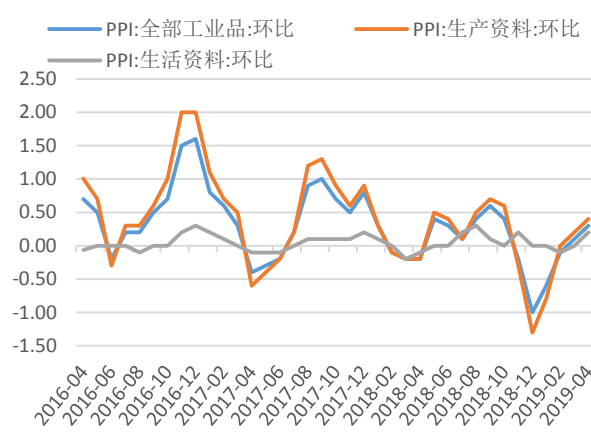
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 8: 核心 CPI (剔除食品和能源) 环比增速 (%)


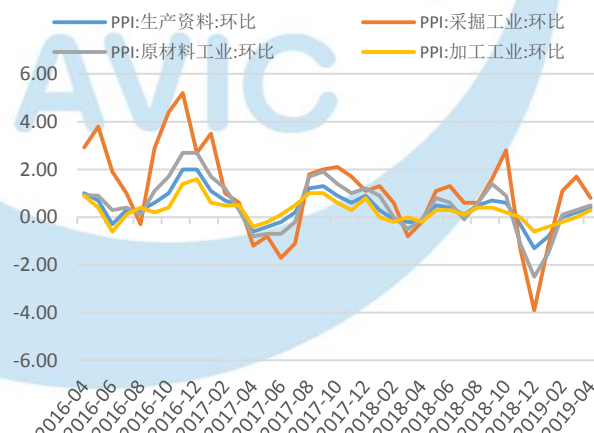
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 9: PPI 同比增速 (%)


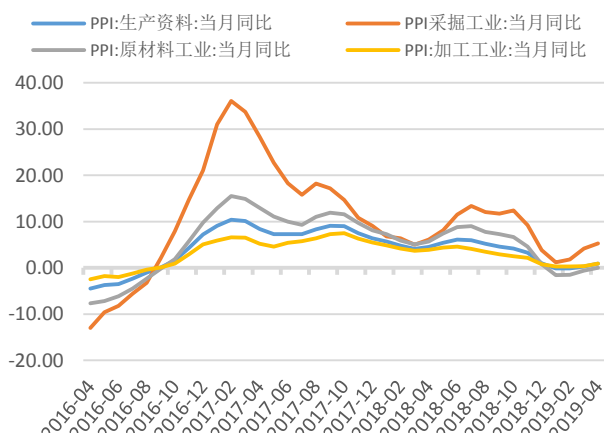
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 10: PPI 环比增速 (%)


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

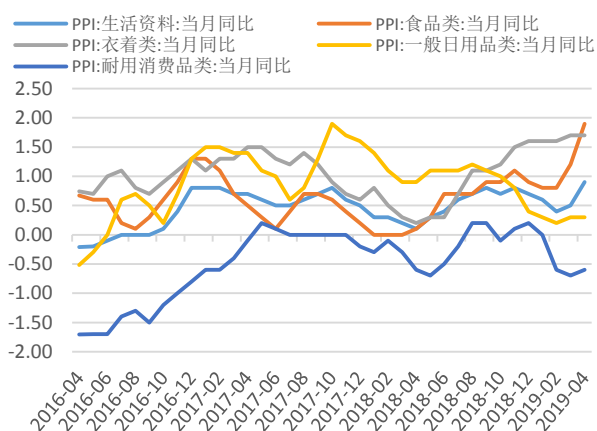
图 11: 主要生产资料项同比增速 (%)


资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 12: 主要生产资料项环比增速 (%)


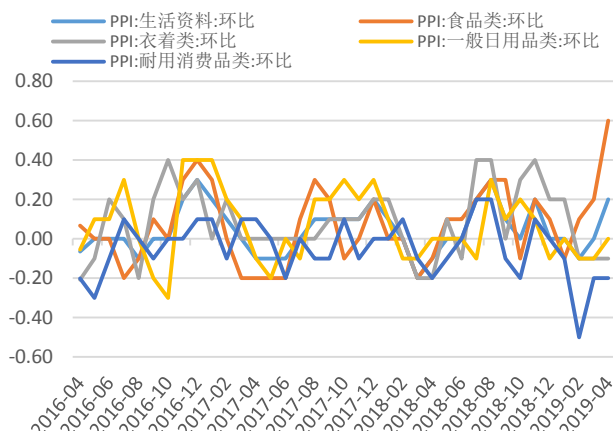
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 13: 主要生活资料项同比增速 (%)



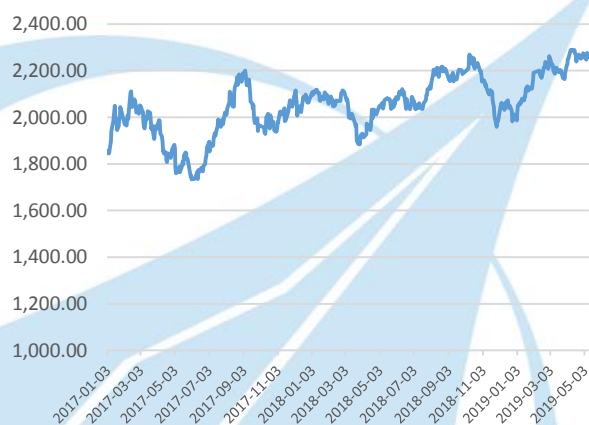
资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 14: 主要生活资料项环比增速 (%)



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 15: 南华工业品指数



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 16: CRB 工业原料现货指数



资料来源: Wind, 中航证券金融研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12487

