

终端需求现疲态

——4月物价数据点评

报告摘要

- **4月CPI同比增长2.5%，PPI同比增长0.9%，均较上月有所回升，并显著强于季节性。但分项中仍体现出经济运行之疲态，四季度猪肉引领的食品价格攀升，或将对货币政策的空间形成掣肘。**
- **居民消费仍显疲弱。**4月CPI运行明显强于季节性，但主要受食品价格（尤其是猪肉、蛋类和鲜果）驱动，其它大类分项环比全线弱于季节性，反映居民消费仍显疲弱。剔除食品和能源的核心CPI下行回到2016年9月以来的低点。
- **下游工业价格疲软。**4月PPI运行同样强于季节性，但主要受到上游和食品加工业拉动，下游的衣着、一般和耐用消费品分项均继续偏弱。从国际大宗商品价格CRB综合指数的领先意义来看，下半年PPI同比负增长的可能性较大。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

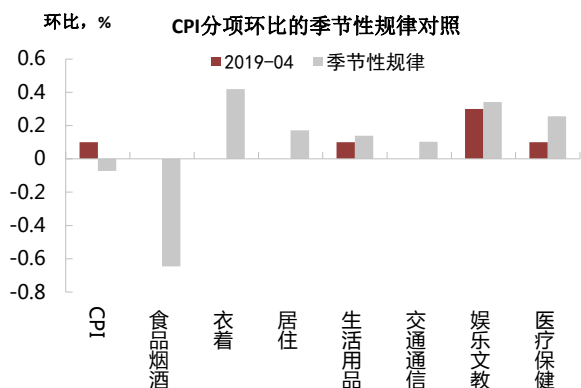


一、CPI 食品价格偏强，非食品价格全线偏弱

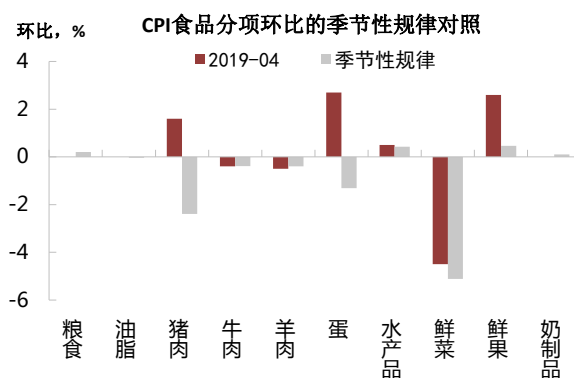
4月中国CPI同比增长2.5%，较上月进一步上升0.2个百分点；环比0.1%，较上月上升0.5个百分点，逆季节性上升。**食品价格强势是核心原因**，其它大类分项环比涨幅全线弱于季节性（2010年以来3月均值，扣除2008-2009年），尤其是衣着、居住和医疗保健，反映居民消费仍显疲弱（图表1）。相应地，4月剔除食品和能源的核心CPI下行至1.7%，回到2016年9月以来的低点。

食品烟酒当中，主要是猪肉、蛋类和鲜果价格显著强于季节性（图表2）。猪价不仅“淡季反旺”，而且还是建立在3月生猪屠宰量大幅攀升的情况下。面对无医可治的疫情和生猪存栏量的断崖式减少，下半年猪价将出现更大幅度的攀升。按照中国农业部所称“四季度活猪价格将会突破2016年的历史高点”推测，届时猪肉分项同比涨幅或达50%，相应拉高CPI同比约1个百分点，四季度CPI可能突破3%。与此同时，蛋类价格低位反弹，以及鲜果、鲜菜价格在厄尔尼诺影响下的偏强表现，也对CPI食品分项有推动作用。

图表 1：4 月 CPI 运行强于季节性



图表 2：猪肉、蛋类和鲜果价格显著强于季节性



来源：Wind，莫尼塔研究

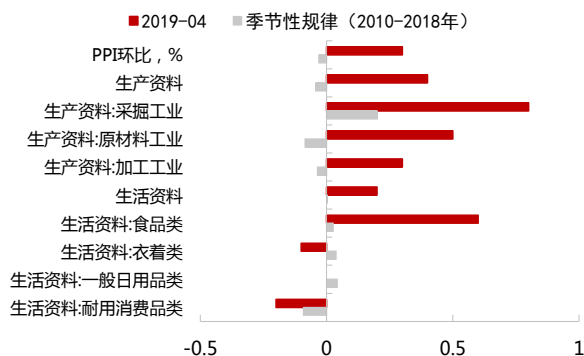
二、PPI 上游偏强，下游仍弱

PPI运行偏强，但主要受到上游和食品加工业拉动，下游需求仍构成制约。4月PPI同比超预期，回升0.5个百分点至0.9%；环比进一步上升0.2个百分点至0.3%。与季节性规律（2010年以来3月均值，扣除2008-2009年）对照，PPI环比涨幅显著强于季节性。其中，生产资料及其分项均明显强于季节性；生活资料则主要是在食品类的带动下强于季节性，而其中的衣着、一般和耐用消费品均继续偏弱（图表3）。

分行业来看，价格环比扩大最多的行业主要是：黑色金属冶炼和压延加工业、农副食品加工业、化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业。环比减弱最多的主要是：石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业。

从国际大宗商品价格CRB综合指数的领先意义来看，4月CRB指数同比略有回升、仍处低位，预示未来两个月PPI同比没有明显回升的基础；且4月下旬以来，CRB指数加速回落，偏弱的外需环境更加不利于国内PPI走势（图表4）。5月开始PPI同比的翘尾因素持续下滑，并于8月开始转负，下半年PPI同比负增长的可能性较大，而中美关系的走向对此至关重要。

图表 3：4 月 PPI 环比与季节性规律的对照



图表 4：PPI 同比未来两月没有明显回升的基础



来源：Wind，莫尼塔研究

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。本报告所载观点并不

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_12579

