

食品价格超预期 CPI 上行压力可控

宏观研究报告

**2019 年 4 月
通胀数据点评**

事项:

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

点评要点:

点评部门:

同业市场研究部

联系方式:

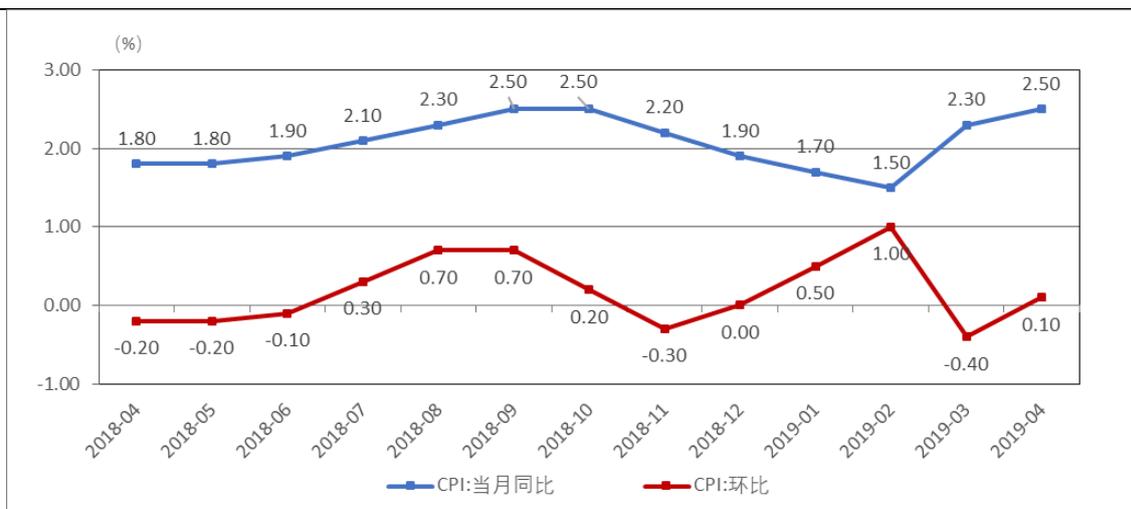
025-86775792

- 猪肉及蔬果价格持续上行，推动 CPI 同比继续走高。
- 基建及房地产施工仍强，提振工业品需求，助力 PPI 环比回升，同时低基数与翘尾因素对推高 PPI 同比有一定贡献。
- 展望后市，5 月份猪周期反弹叠加低基数效应，CPI 中枢或有上行压力，但增值税下调带来非食品价格的回落一定程度上抑制 CPI 继续上行；PPI 受油价回调及高基数影响或小幅回落。总体来看，CPI 上行压力可控，PPI 或见顶回落，预计通胀仍不会成为货币政策的主要扰动因素。

正文:

CPI 同比涨幅略有扩大，环比由降转升。4 月 CPI 同比上涨 2.5%，为 2018 年 10 月以来最高水平，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。环比上升 0.1%，涨幅由负转正，较上月回升 0.5 个百分点。食品价格的超预期表现以及去年同期低基数是本月 CPI 同比上升的主要推动力。

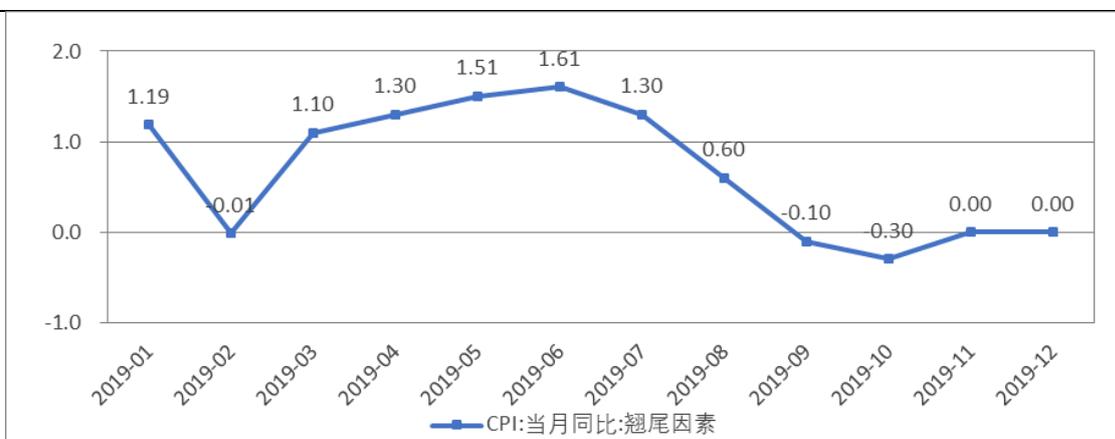
图 1：CPI 环比与同比



资料来源：WIND，同业市场研究部

在 4 月份 CPI 同比涨幅中，翘尾因素影响为 1.3 个百分点，新涨价影响为 1.2 个百分点。

图 2：CPI 同比翘尾效应



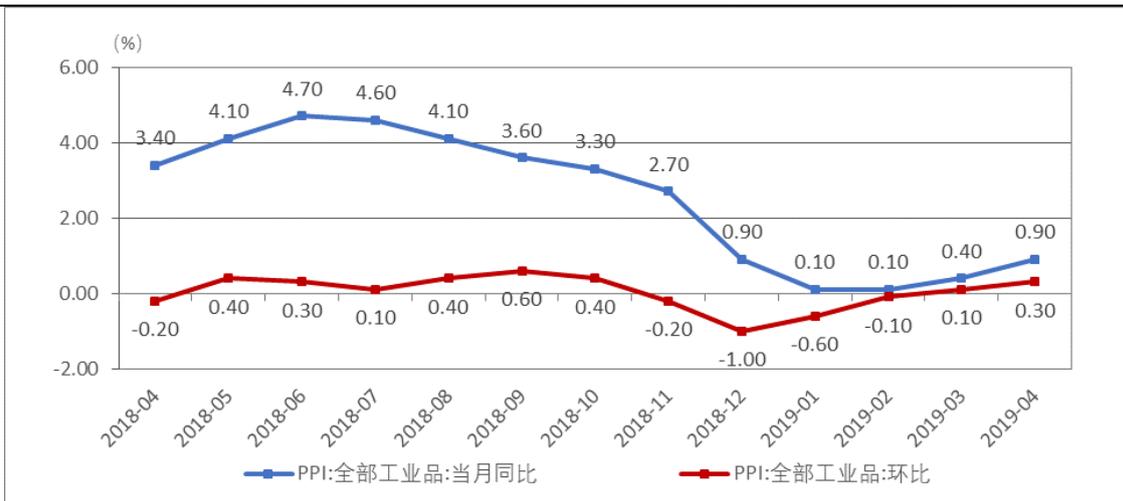
资料来源：WIND，同业市场研究部

食品方面，鲜菜、鲜果、猪肉价格上涨成为食品类 CPI 的主要拉动因素。4 月份食品价格同比上涨 6.1%，远高于去年同期 0.7%，影响 CPI 同比上涨约 1.35 个百分点。具体来看，一是鲜菜价格仍处于较高水平。鲜菜价格同比大幅上涨 17.4%，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点。低温阴雨天气影响蔬菜供给，叠加去年基数较低，蔬菜价格水平依旧维持在高位。二是库存不足推高鲜果价格。鲜果价格同比上涨 11.9%，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点。去年秋季北方受冻害影响，水果欠收、库存量大幅下降，导致今年供给趋紧，叠加需求量增加，供需矛盾下导致鲜果价格上升。三是猪肉价格持续大幅回升，猪周期或进入上行区间。猪肉价格同比上涨 14.4%，涨幅较上月大幅扩大 9.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。自去年 8 月份非洲猪瘟爆发以来，我国生猪和能繁母猪存栏量持续下降，猪肉供给量减少，自上月以来猪肉价格的抬升或表明猪周期已进入上行区间。

非食品方面，4 月非食品价格同比上涨 1.7%，影响 CPI 同比上涨约 1.35 个百分点，环比涨幅由负转正至 0.1%，影响 CPI 环比下降约 0.09 个百分点。假期出游提振需求以及增值税下调拖累油价是主要影响因素。具体来看，一方面清明小长假出游人数增加，五一假期调整也带动部分节前出游需求，推动旅游相关消费价格环比上升。飞机票、景点门票和旅行社收费价格分别上涨 10.5%、3.5% 和 1.6%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.07 个百分点，旅游项环比由上月-9.6% 大幅回升至 1.5%。另一方面由于增值税下调的落地，国内成品油价格调降，汽油和柴油价格分别下降 0.4% 和 0.3%，交通工具用燃料环比由 3.6% 大幅下跌至-0.4%。

PPI 同比与环比涨幅均略有扩大。4 月 PPI 同比上升 0.9%，较上月 0.4% 上升 0.5 个百分点。环比上升 0.3%，较上月 0.1% 回升 0.2 个百分点；

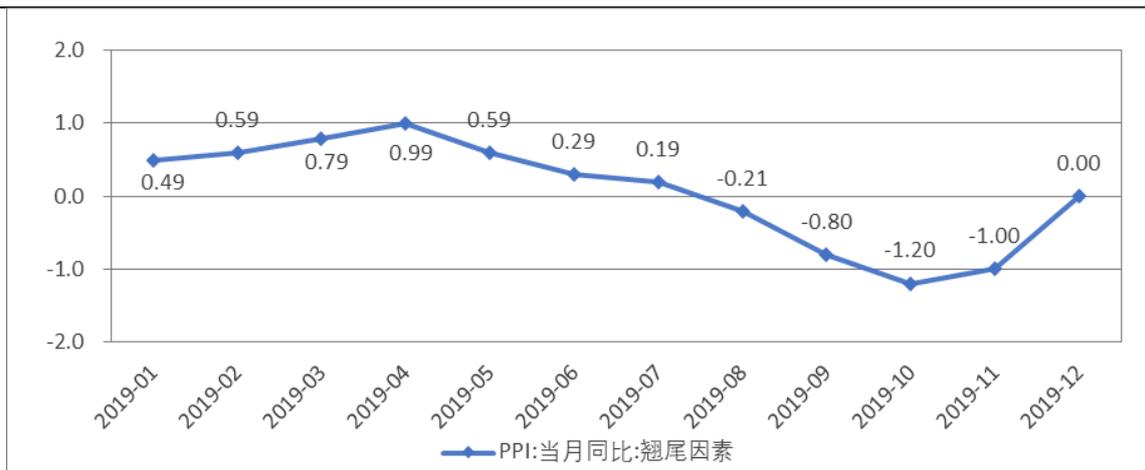
图 3：PPI 环比与同比



资料来源：WIND，同业市场研究部

在 4 月份 PPI 同比涨幅中，翘尾因素影响为 0.99 个百分点，较上月上升 0.2 个百分点，新涨价影响为 -0.09 个百分点。

图 4：PPI 同比翘尾效应



资料来源：WIND，同业市场研究部

环比方面，4月份PPI环比小幅上涨至0.3%，生产资料价格及生活资料价格涨幅均继续回升。从分项上看，生产资料价格涨幅较上月扩大0.2个百分点至0.4%，影响PPI环比上涨0.27个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨0.2%，影响PPI环比上涨约0.05个百分点。生活资料中的食品类环比升至0.6%，为2011年3月以来的高点。生产资料中，从调查的40个工业行业大类看，价格上涨的有28个，比上月增加16个。上游采掘工业价格、原材料工业价格、加工工业价格均上涨，分别为0.8%、0.5%、0.3%。在主要行业中，黑色金属冶炼和压延加工业、农副食品加工业涨幅扩大；化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业由降转涨。4月进入开工旺季，黑色系价格走高或反映基建持续发力，而建筑材料及非金属类涨价则反映施工需求旺盛。

同比方面，4月份PPI涨幅较上月扩大0.5个百分点，上升至0.9%。其中，生产资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。从分项上看，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业均涨幅扩大，分别上升9.7%、3.5%、1.9%；黑色金属冶炼和压延加工业、橡胶和塑料制品业由降转涨；化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业降幅收窄。翘尾因素以及去年低基数对推高PPI同比均有一定贡献。

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_12610

