

证券研究报告 / 宏观数据

CPI 年中不会破 3%，货币政策仍会保持宽松——4 月物价数据点评

报告摘要：

4 月份 CPI 同比增长 2.5%，略低于市场预期 2.6%（我们此前的测算亦为 2.6%）。环比上涨 0.1%。猪肉价格同比上升 14.4%，鲜菜等高权重的食品项的价格往往会跟随猪肉价格的走势，故而今年春节过后，鲜菜等食品价格环比降幅较小。受成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别下降 0.4% 和 0.3%，导致交通和通信价格下降 0.5%。

我们预计 5 月 CPI 同比会继续上行至 2.7% 左右。主要原因为猪肉价格仍在持续上涨。非洲猪瘟导致生猪存栏大幅下降，造成猪肉供不应求。但另一方面，原油价格同比将会继续下降，部分缓解通胀压力。同时，4 月份开始，中国进行了增值税的调降。增值税下调的影响会逐渐传导到部分消费品上。

中国 4 月份 PPI 同比上涨 0.9%，较 3 月份高 0.5 个百分点，高于市场预期 0.6%（我们此前预测为 0.8%）。4 月份 PPI 回升，主要有两个因素：一是去年 4 月份基数不高。二是 4 月份油价明显上升，拉动相关行业出厂价格。

我们预计 4 月份 PPI 已至年内高点，5 月份 PPI 会回落至 0.4% 左右，并在之后呈下行趋势。主要原因有三点：一是国内经济仍旧疲软，需求对 PPI 拉动有限；二是去年 5 月份开始 PPI 基数抬升；三是当前油价基本稳定，难有大幅提升。

我们认为目前来看，货币政策仍有宽松的空间，不会转向收缩。我们最新测算结果显示，年中 CPI 同比高点预计在 2.7% 附近，破 3 的可能性不大。根据农业部相关专家预测，下半年猪肉价格同比涨幅可能达到 70%。但同时，国内经济下行将导致需求不够旺盛，对 CPI 的拉动能力减弱；而且增值税调降也将使得部分消费品降价。综合来看，即使猪肉价格在下半年涨幅超过 70%，今年 CPI 的高点也难以突破“3”。其次，我们预计 PPI 同比在未来将呈下降趋势，并很有可能转负。在 PPI 进入通缩的背景下，货币政策不会转向收缩。此外，中美谈判目前遭遇僵局，外部形势恶化，国内需要资金面上的呵护。在中美贸易谈判出现不利信号后，央行随即进行定向降准，市场利率也在近日有明显下降。这显示出央行呵护流动性的态度未变。当前货币政策宽松的空间仍在，如果内部或外部的形势继续恶化，货币政策将会进一步宽松，但短期降息概率仍低。



相关报告

《通胀上行暂不会引起货币政策紧缩——3 月物价数据点评》（20190412）

《CPI 短期触底后将开启一段爬升——2 月物价数据点评》（20190309）

《CPI 下行空间有限，PPI 已入通缩通道——1 月物价数据点评》（20190215）

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001
18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022
13817489814 youcy@nesc.cn

联系人：曹哲亮

执业证书编号：S0550119010010
18010018933 caozl@nesc.cn

目 录

1. 主要数据	3
2. CPI 温和爬升，5 月将继续上涨.....	3
3. PPI 高点已现，将进入下行通道.....	5
4. CPI 年中难破 3%，货币政策仍会保持宽松.....	7

图 1: CPI 同比略低于预期.....	3
图 2: CPI 环比反季节性上涨	3
图 3: 菜价与猪肉价格走势具有较强相关性.....	4
图 4: CPI 各大类同比涨幅.....	4
图 5: 生猪存栏同比降幅达到历史最高值	5
图 6: PPI 同比继续上升	6
图 7: PPI 环比上升.....	6
图 8: 生产资料各类涨幅	6
图 9: 生活资料各类涨幅	6
图 10: PMI 仍然较低.....	7
图 11: CPI 年内难以破 3	8

1. 主要数据

中国 4 月 CPI 同比 2.5%，预期 2.6%，前值 2.3%。

中国 4 月 PPI 同比 0.9%，预期 0.6%，前值 0.4%。

2. CPI 温和爬升，5 月将继续上涨

4 月份 CPI 同比增长 2.5%，略低于市场预期 2.6%（我们此前的测算亦为 2.6%）。

其中，城市上涨 2.5%，农村上涨 2.6%；食品价格上涨 6.1%，非食品价格上涨 1.7%；

消费品价格上涨 2.9%，服务价格上涨 2.0%。

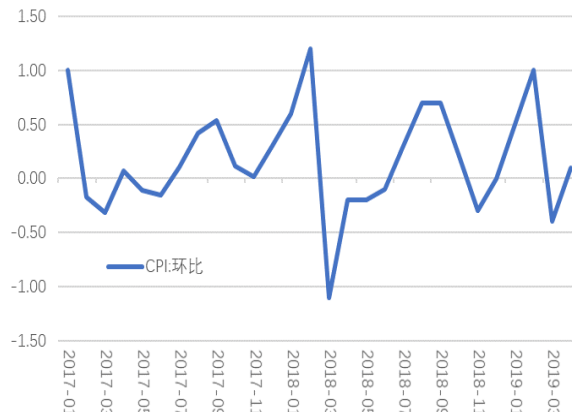
环比来看，4 月份 CPI 环比上涨 0.1%。按照历史经验，4 月份 CPI 通常会环比下降，今年受到猪肉价格上涨等因素的影响，CPI 反季节性上涨，拉动同比上行。

图 1: CPI 同比略低于预期



数据来源：东北证券，Wind

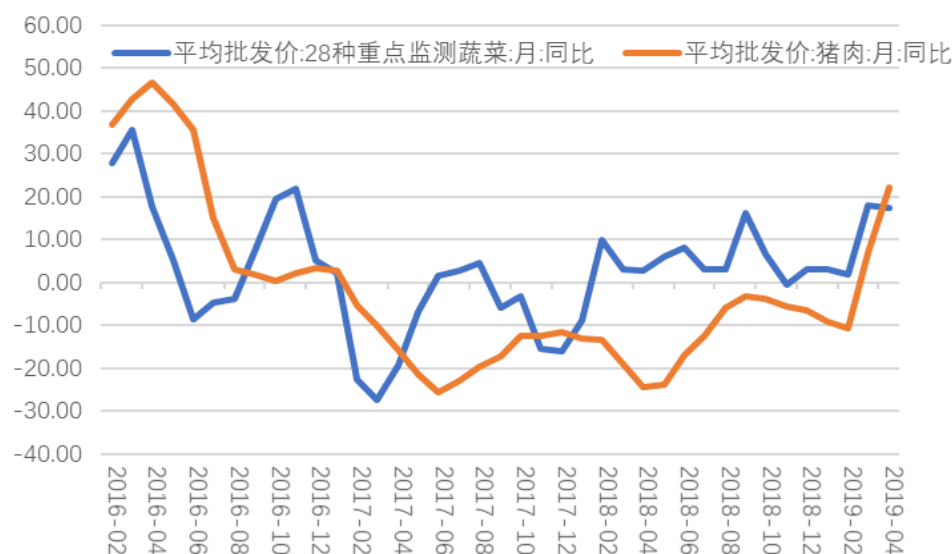
图 2: CPI 环比反季节性上涨



数据来源：东北证券，Wind

4 月份 CPI 同比增幅较 3 月份继续抬升 0.2 个百分点，主要原因是食品价格同比上涨较高。4 月份 CPI 中食品项同比增幅 6.1%，远超历史平均水平。其中，猪肉价格同比上升 14.4%，而根据历史经验，鲜菜等高权重的食品项的价格往往会跟随猪肉价格的走势，故而今年春节过后，鲜菜等食品价格并未像往年一样大幅下降，环比降幅较小，进一步推动 CPI 同比上行。

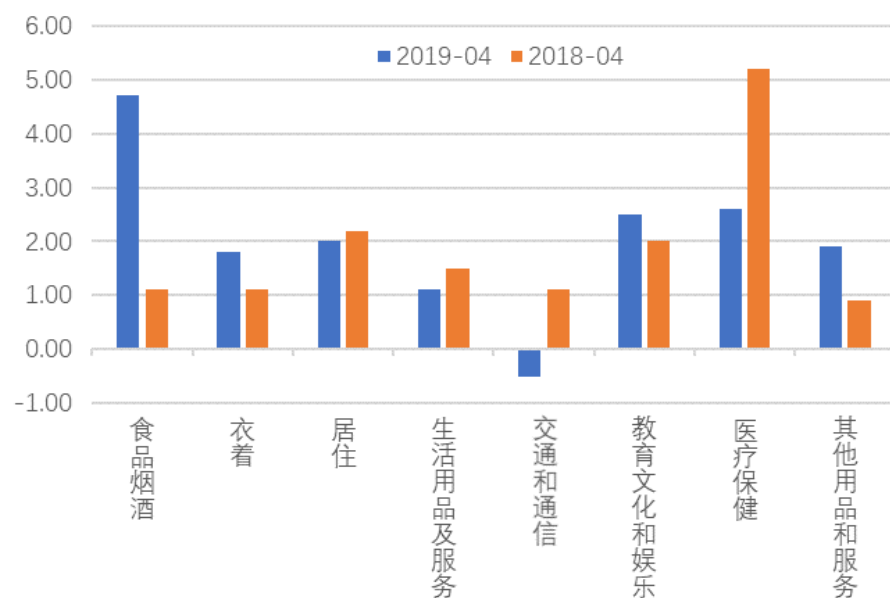
图 3: 菜价与猪肉价格走势具有较强相关性



数据来源: 东北证券, Wind

除食品项外, 医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.6%、2.5%和 2.0%, 其他用品和服务、衣着、生活用品及服务价格分别上涨 1.9%、1.8%和 1.1%。受成品油调价等因素影响, 汽油和柴油价格分别下降 0.4%和 0.3%, 导致交通和通信价格下降 0.5%。

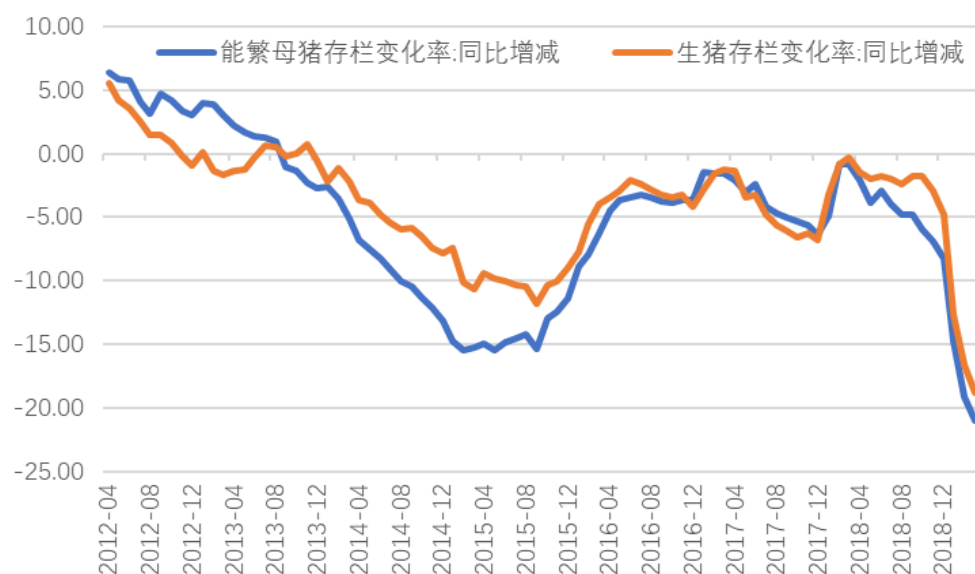
图 4: CPI 各大类同比涨幅



数据来源: 东北证券, Wind

我们预计 5 月 CPI 同比会继续上行至 2.7%左右。主要原因为猪肉价格仍在持续上涨。非洲猪瘟造成生猪存栏大幅下降, 根据农业部数据, 3 月份能繁母猪存栏和生猪存栏量同比分别下降 21%和 18.8%, 是有数据统计以来的最低值。生猪存栏下降造成的猪肉供不应求未来将更加明显地推动猪肉价格上涨。

图 5: 生猪存栏同比降幅达到历史最高值



数据来源: 东北证券, Wind

但另一方面, 原油价格同比将会继续下降, 部分缓解通胀压力。去年5月份原油价格基数较高。虽然今年4月份以来, 由于美国对伊朗原油出口豁免结束, 导致原油价格上涨, 布油重回70美元/桶以上, 但近期沙特等国已在计划增产以维持油价稳定。在高基数的影响下, 油价同比增幅仍会转负, 国内汽油、柴油等相关产品的价格的同比增幅也会相应降低。

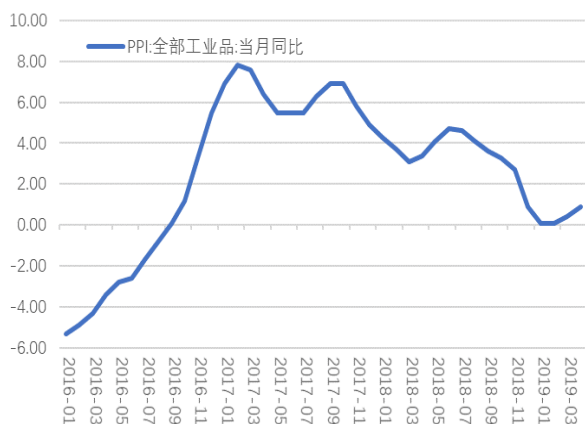
同时, 4月份开始, 中国进行了增值税的调降。增值税下调的影响会逐渐传递到部分消费品上。根据熊鹭(2011)的研究, 减税对于CPI的影响通常会持续5个月左右。故而后续减税仍会给部分消费品带来降价的动力, 以减轻通胀的压力。

3. PPI 高点已现, 将进入下行通道

中国4月份PPI同比上涨0.9%, 较3月份高0.5个百分点, 高于市场预期0.6%(我们此前预测为0.8%)。其中, 生产资料价格同比上涨0.9%, 生活资料价格同比上涨0.9%。

环比来看, 4月份PPI环比上涨0.3%。其中, 生产资料价格环比上涨0.4%, 生活资料价格环比上涨0.2%。

图 6: PPI 同比继续上升



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: PPI 环比上升

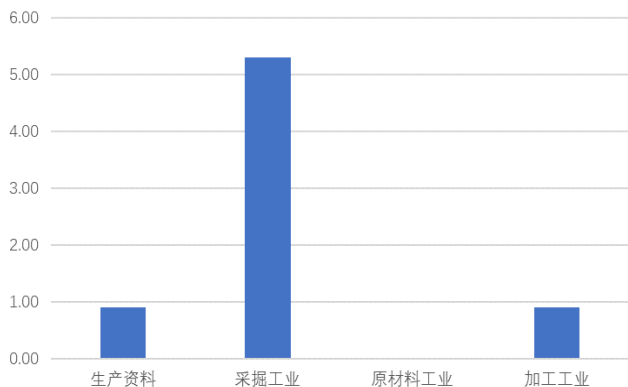


数据来源: 东北证券, Wind

4 月份 PPI 回升, 主要有两个因素: 一是去年 4 月份基数不高。去年 4 月 PPI 同比涨幅为 3.4%, 属于年内较低的位置, 低基数助推今年 4 月 PPI 同比上升。二是 4 月份油价明显上升, 拉动相关行业出厂价格。石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业的 PPI 同比分别为 10.1%和 4.2%。

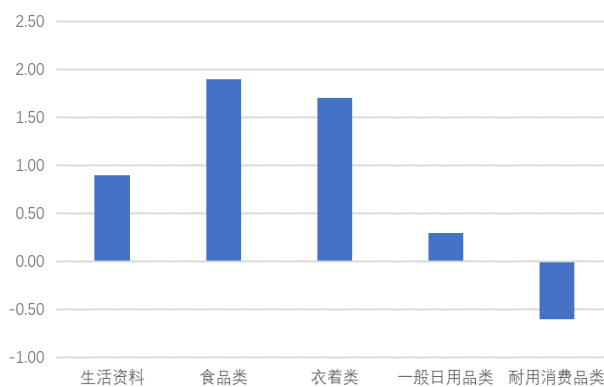
分项来看, 生产资料中, 采掘工业价格上涨 5.3%, 原材料工业价格持平, 加工工业价格上涨 0.9%。生活资料中, 食品价格上涨 1.9%, 衣着价格上涨 1.7%, 一般日用品价格上涨 0.3%, 耐用消费品价格下降 0.6%。

图 8: 生产资料各类涨幅



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 生活资料各类涨幅

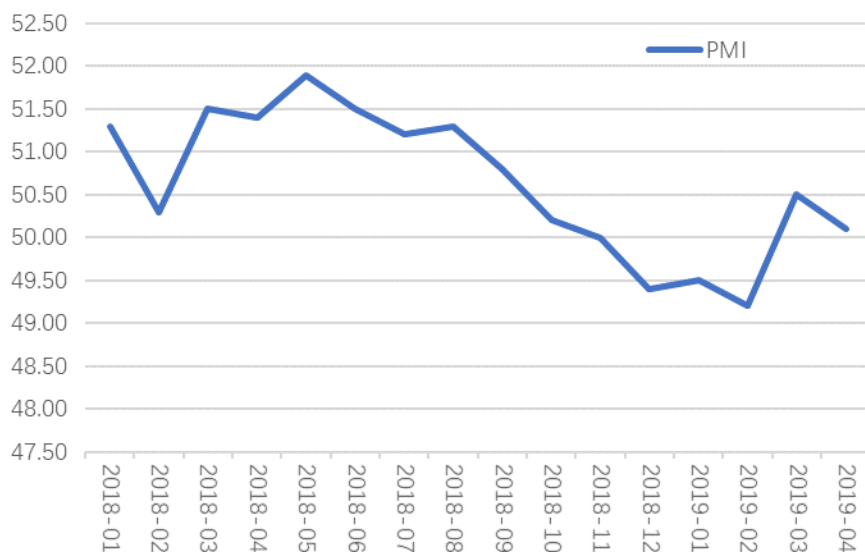


数据来源: 东北证券, Wind

我们预计 4 月份 PPI 已至年内高点, 5 月份 PPI 会回落至 0.4%左右, 并在之后呈下行趋势。主要原因有三点:

第一, 国内经济仍旧疲软, 需求对 PPI 拉动有限。虽然 3 月份各项数据有回升态势, 但当前经济企稳态势有待进一步确认。4 月 PMI 回落 0.4 个百分点至 50.5, 反映出整体经济形势未有明显改善。我们预计经济将于年中医稳, 在此之前内需对于工业品出厂价格难有显著拉动。

图 10: PMI 仍然较低



数据来源：东北证券，Wind

第二，去年5月份开始PPI基数抬升。去年5月PPI同比录得4.1%，较4月有显著抬升，并在此后数月都维持较高基数。高基数作用下，未来几个月的PPI同比会相对较低。

第三，当前油价基本稳定，难有大幅提升。虽然美国结束对伊朗原油出口的豁免，导致国际油价上升，但特朗普已经积极联络OPEC产油国增产以控制油价。伊朗事件靴子落地，未来在全球经济走弱的背景下，原油需求难以得到有力支撑，故而预计原油价格不会冲击去年高位。而去年二季度开始油价一路上涨，基数较高，使得未来油价同比将会较低。而油价对PPI影响非常大，油价同比下行会拖累PPI的增长。

4. CPI年中难破3%，货币政策仍会保持宽松

由于近期通胀上行幅度较大，以及央行频频发声辟谣降准，导致市场预期货币政策会有收紧可能。但我们认为目前来看，货币政策仍有宽松的空间，不会转向收缩。

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_12628

