

食品价格带动 CPI 继续上升，PPI 年内高点或现

数据：4月CPI当月同比2.5%（前值2.3%），环比0.1%（前值-0.4%）；

4月PPI当月同比0.9%（前值0.4%），环比0.3%（前值0.1%）。

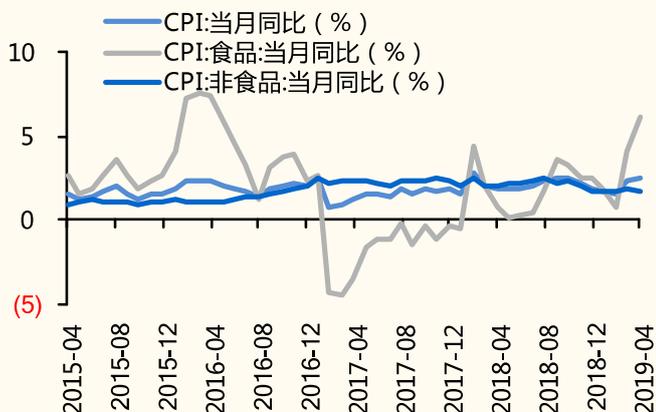
- **4月CPI当月同比继续回升，主要原因在于猪肉、鲜果等食品价格上涨超过季节性。**4月是猪肉消费的淡季，按照季节性规律，猪肉需求相对较弱。不过，非洲猪瘟导致生猪养殖加速去产能，带动猪肉价格超季节性回升。4月上市水果较少，水果供应偏紧，价格往往会略微上涨。然而，由于去年北方水果收成欠佳，水果库存偏低，导致水果价格上涨幅度明显超过季节性。此外，受成品油调价等因素影响，交通工具用燃料价格有所下降。从环比来看，食品类中，蔬菜（-4.5%）价格跌幅扩大，猪肉（1.6%）价格涨幅扩大，水产品（0.5%）价格转为上涨，蛋类（2.7%）价格转为上涨，水果（2.6%）价格涨幅扩大；非食品类中，衣着（0.0%）价格保持平稳，医疗保健（0.1%）价格持续上涨，教育与娱乐（0.3%）价格转为上涨，交通工具用燃料（-0.4%）价格转为下跌。
- **4月PPI当月同比回升较多，主要原因在于原油、钢铁、水泥、有色等大部分工业品价格均上涨，并且去年基数偏低。**国际原油价格上涨带动石油加工、化学原料等工业品价格明显上升。短期内需求趋稳，钢铁、水泥、有色等工业品价格上涨。从环比来看，煤炭开采和洗选业（-0.5%）价格跌幅扩大，石油、煤炭及其他燃料加工业（1.3%）价格涨幅收窄，化学原料及化学制品制造业（0.3%）价格转为上涨，非金属矿物制品业（0.1%）价格转为上涨，黑色金属冶炼及压延加工业（2.1%）价格涨幅扩大，有色金属冶炼及压延加工业（0.5%）价格持续上涨。
- **展望5月，CPI当月同比继续上升，PPI当月同比回落。**从CPI分项来看，5月以来猪肉、鲜果价格均值上涨，CPI环比可能为正，CPI当月同比继续上升。从PPI分项来看，5月以来钢铁、水泥价格均值继续上涨，进而带动PPI环比为正，不过原油、有色价格均值下降，PPI环比涨幅收窄。考虑到去年基数开始抬升，PPI当月同比开始回落。
- **CPI中枢抬升，PPI年内高点或现。4月以后CPI中枢将会抬升，但不应过度担忧其对货币政策的掣肘作用。**我们预期5-12月CPI当月同比的均值可能超过2.5%，部分月份可能达到2.8%，表明4月以后CPI中枢将会显著抬升。不过，CPI上升的预期主要来自于猪肉价格上涨，属于结构性上涨，并非整体的物价上涨。其实，年初以来剔除食品和能源价格的核心CPI同比一直处在非常低的水平，4月当月同比甚至出现下行，表明当前整体的物价水平并不是非常高。货币政策需要关注物价稳定，CPI也会对货币政策带来影响，不过结构性因素导致的CPI上涨对货币政策的掣肘要小很多。**国内外需求依然偏弱，叠加基数抬升，PPI年内高点或现。**年初以来，宽信用政策效果显现，企业融资环境改善，需求也相应回升，进而带动钢铁、有色价格上涨。此外，OPEC减产执行力度较强，国际原油价格也出现明显回升。不过，4月以来6大发电集团日均耗煤量、重点企业粗钢日均产量当月同比均下滑，表明生产有所下行。4月社融增速同比下滑，需求也会相应受到制约。全球经济依然在下行，全球需求依然偏弱，国际大宗商品价格将会受到负向影响。此外，从5月份开始，PPI基数明显抬升。由此，我们判断4月为今年PPI当月同比的高点，此后将会逐渐下滑。
- **风险提示：**财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

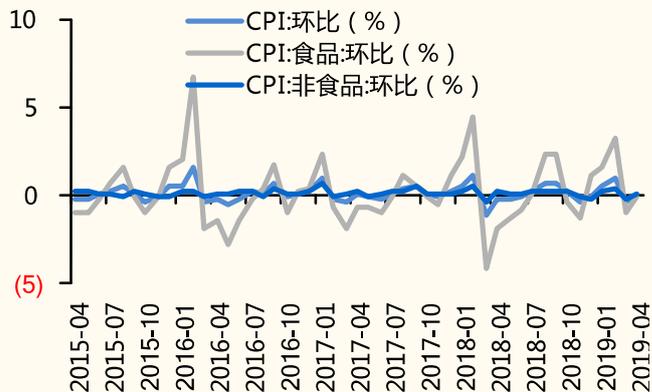
林玲 联系人
linling1@gjzq.com.cn

图表 1: CPI 当月同比上升



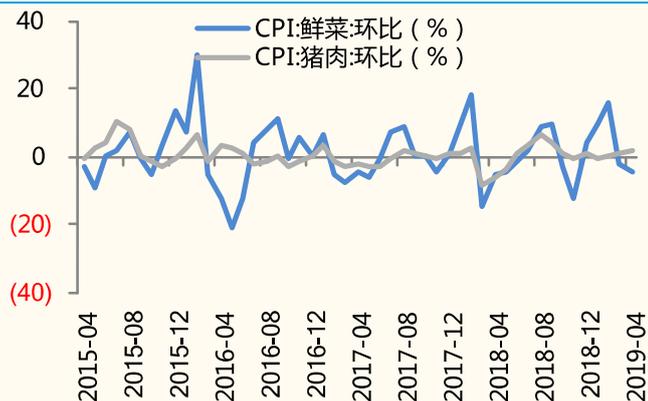
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 2: 食品价格环比下降, 非食品价格环比上升



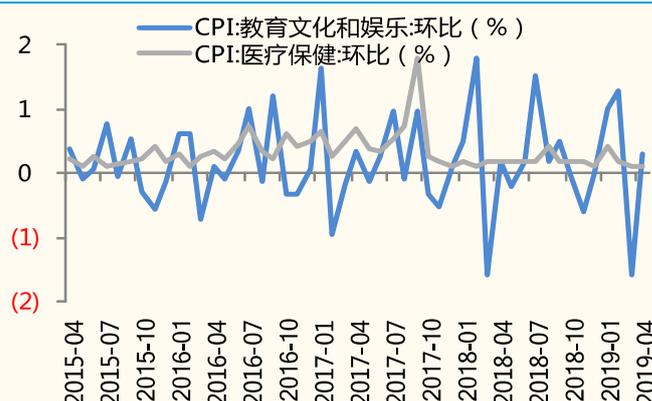
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 3: 猪肉价格上涨, 蔬菜价格回落



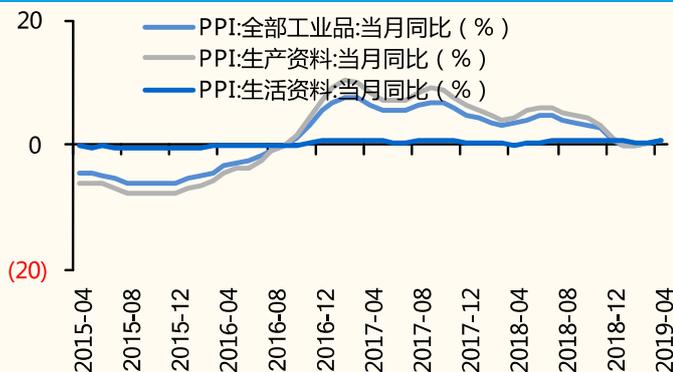
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 4: 文教娱乐环比小幅上升



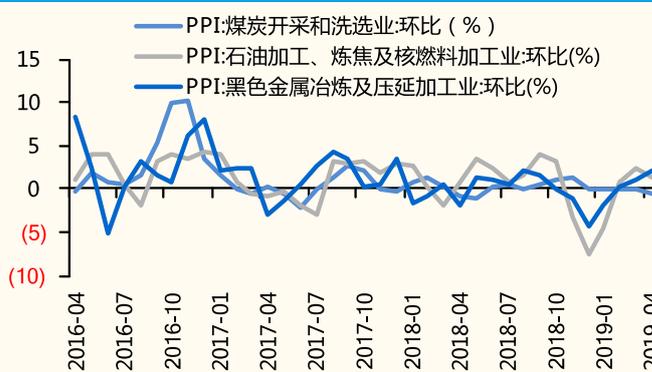
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: PPI 当月同比上升



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: 黑色系、石油系价格上涨



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

风险提示:

1. 财政宽松力度不足, 减税降费力度不够或者执行力度不够, 难以对冲经济下

行压力，导致企业盈利进一步下降，失业等问题加剧；

2. 货币政策短期过紧导致名义利率上升，同时物价下滑，实际利率上行将对经济增长产生较大的下行压力；

3. 金融去杠杆叠加货币政策趋紧，令政策层面对经济增长的压力上升，导致阶段性经济增长失速；

4. 房地产市场持续收紧，叠加资管新规严格执行程度超预期，可能造成部分金融机构出现风险，从而导致系统性风险发生概率上升；

5. 中美贸易摩擦升温，对双方需求形成较大冲击；如果美联储加息速度和幅度高于市场预期，将推升美元大幅上升，资本流入美国，新兴市场将再度面临资本流出，可能诱发风险。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京
电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳
电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区深南大道4001号
时代金融中心7GH

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_12651

