

日期：2019 年 5 月 9 日



分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 证书编号：S0870517070002

通胀短期高位 年中或趋于回落

——2019 年 4 月物价数据点评

■ 主要观点：

通胀维持高位，工业品价格继续回升

CPI 升至 2.5%，通胀维持高位。从环比看，CPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.1%。其中食品价格下降 0.1%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。食品中，猪肉价格受猪瘟疫情影响持续上涨，环比上涨 1.6%。从同比看，4 月份 CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月大幅上升 0.2 个百分点。同比的回升主要受到食品价格涨幅扩大的影响。食品价格上涨 6.1%，涨幅扩大 2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.19 个百分点。工业品价格继续回升。从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。4 月主要大宗商品价格继续上涨，相关行业价格环比继续回升。从同比看，PPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。总体看，猪瘟疫情引发的猪肉涨价仍主导 CPI 短期维持高位。开工需求上升，石油、化工、黑色等商品价格上涨带动了 PPI 的继续回升。

市场蓄势调整

资本市场能走多远主要取决于经济回升预期能否确立。随着中国经济走出“底部徘徊”阶段迹象的愈发呈现，中国资本市场慢牛格局的趋势将愈发明显。权益市场的筑底蓄势过程仍将延续，市场机会更多地体现为经济转型和升级所带来的结构性行情机会。虽然供给侧改革体系以“去杠杆”为核心，但 2019 年后，“去杠杆”的冲击高潮已经过去，“降成本”和“补短板”将成为宏观政策体系的新重点，经济内生增长动力将得到重新释放。经济回升确立后，资本市场上的风险偏好重新提升，资本市场将延续升势。1 季度数据公布后，市场的经济担忧预期消退，但认为是否转好后还需验证，货币偏松预期消退，通胀担忧上升，因此资本市场转向横盘震荡。中美贸易摩擦风波再起引发市场调整加深，需观察后续进展。

通胀短期高位，年中或趋于回落

通胀暂时维持高位。消费品上涨主要是食品价格上涨导致，对于价格当前的高位运行态势，主要是食品尤其是猪肉价格非季节性回升带来的结果，尤其是猪肉价格的持续上涨。对通胀中长期前景，我们认为，当前价格高位运行态势不会持续。既然经济低迷，那么通胀压力就难持续，当前的价格反弹只是基数效应下的产物，并不具持续性；就 2019 年全年而言，经济整体处刚走出“底部徘徊”时期，通缩压力要大于通胀。对 2019 年的全年价格形势的看法如下：上半年受猪肉价格反季节回升，叠加季节性规律作用，CPI 将短期（约 3 个月）高位运行，年中前后将回落至零基线上下触底，低位徘徊；受基数变动影响，工业品价格在大宗商品价格企稳走平后，也将呈现稳中偏弱格局。

事件：4 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2019 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.5%。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%。4 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.1%。其中，城市和农村均上涨 0.1%；食品价格下降 0.1%，非食品价格上涨 0.1%；消费品价格与上月持平，服务价格上涨 0.2%。2019 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%；工业生产者购进价格同比上涨 0.4%，环比下降 0.1%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 0.3%，工业生产者购进价格上涨 0.2%。

表 1：4 月 CPI、PPI 数据预期 (%)

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	2.5	2.2	2.3	1.8
PPI 同比	0.9	0.8	0.4	3.4

数据分析：数据特征和变动原因

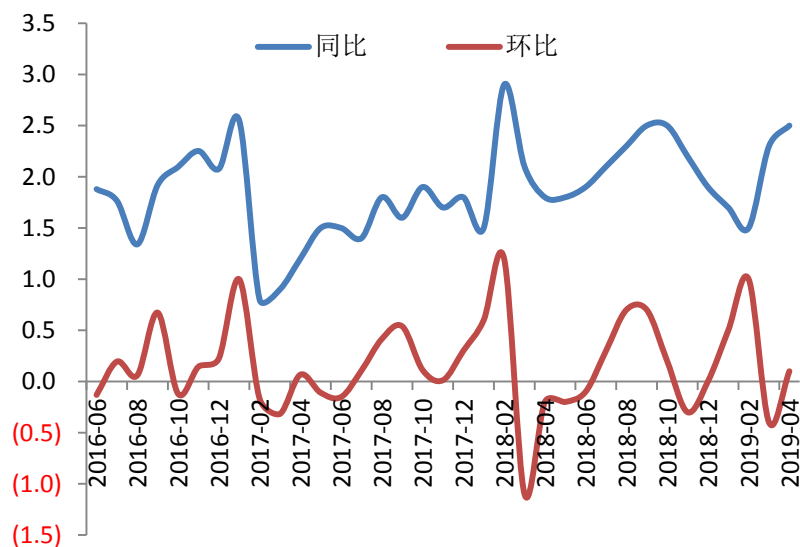
1. 通胀维持高位

2019 年 4 月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 2.5%，环比上涨 0.1%。通胀继续回升，维持高位。

从环比看，CPI 由上月下降 0.4%转为上涨 0.1%。其中食品价格下降 0.1%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。食品中，猪肉价格受猪瘟疫情影响持续上涨，环比上涨 1.6%；鸡蛋价格在连续两个月下跌后反弹，上涨 3.3%；部分水果供应偏紧，鲜果价格上涨 2.6%；上述三项合计影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点。而鲜菜受气温回升影响价格继续回落，价格下降 4.5%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。非食品价格上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.09 个百分点。在非食品中，出行人员增多，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 上涨约 0.07 个百分点；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%。从同比看，4 月份 CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月大幅上升 0.2 个百分点。同比的回升主要受到食品价格涨幅扩大的影响。食品价格上涨 6.1%，涨幅扩大 2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.19 个百分点。鲜菜同比仍在高位，同比上涨 17.4%，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点。猪肉价格上涨 14.4%，涨幅比上月扩大 9.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。去年秋季北方水果欠收，今年存量不足，鲜果价格上涨 11.9%，影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点。非食品价格上涨 1.7%，影响 CPI 上

涨约 1.35 个百分点，其中影响较大的有：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%，合计影响 CPI 上涨约 0.93 个百分点。据测算，在 4 月份 2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.3 个百分点，新涨价影响约为 1.2 个百分点。

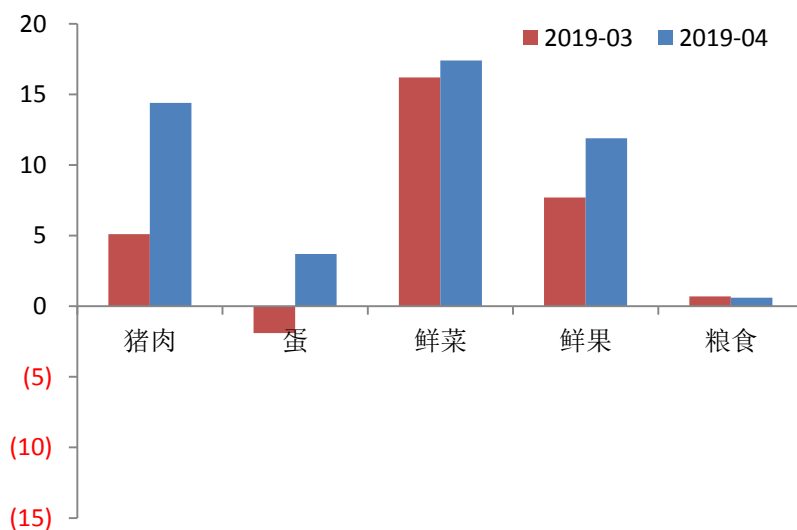
图 1: CPI 同比、环比(%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

4 月份, 食品烟酒价格同比上涨 4.7%, 影响 CPI(居民消费价格指数) 上涨约 1.40 个百分点。其中, 鲜菜价格上涨 17.4%, 影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点; 鲜果价格上涨 11.9%, 影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点; 畜肉类价格上涨 10.1%, 影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点(猪肉价格上涨 14.4%, 影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点); 禽肉类价格上涨 5.0%, 影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点; 鸡蛋价格上涨 2.6%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点; 粮食价格上涨 0.4%, 影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点; 水产品价格下降 1.4%, 影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。

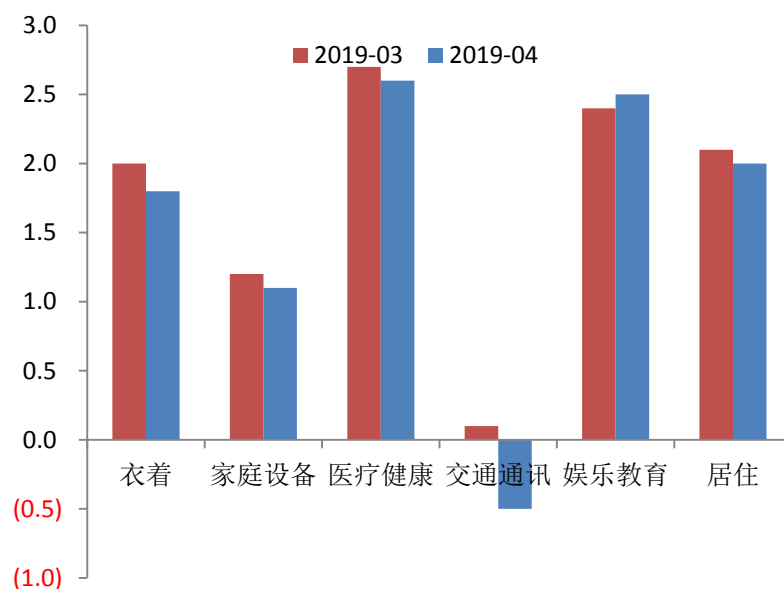
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

4 月，其他七大类价格同比六涨一降。其中，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%；交通和通信价格下降 0.5%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

2. PPI 继续回升

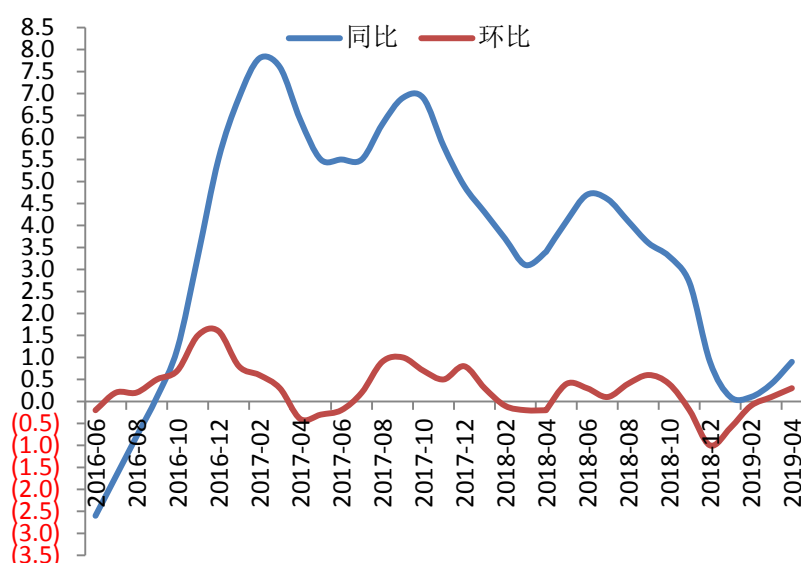
2019 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 0.9%，环比上涨 0.3%，PPI 继续回升，工业品价格改善。

从环比看，PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，生

产资料价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。4 月主要大宗商品价格继续上涨，其中原油、化工、螺纹等均呈现出不同程度的上涨，PPI 环比继续回升。在主要行业中，涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.1%，比上月扩大 1.0 个百分点；农副食品加工业，上涨 0.2%，扩大 0.1 个百分点。涨幅回落的有石油和天然气开采业，上涨 3.6%，回落 2.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 1.3%，回落 1.0 个百分点。由降转涨的有化学原料和化学制品制造业，上涨 0.3%；非金属矿物制品业，上涨 0.1%。降幅扩大的有燃气生产和供应业，下降 1.4%，扩大 1.1 个百分点；煤炭开采和洗选业，下降 0.5%，扩大 0.4 个百分点。

从同比看，PPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。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。在主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨 10.1%，比上月扩大 0.4 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨 4.2%，扩大 0.7 个百分点；非金属矿物制品业，上涨 3.7%，扩大 0.1 个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨 1.9%，扩大 0.5 个百分点。由降转涨的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨 2.4%；橡胶和塑料制品业，上涨 0.1%。降幅收窄的有化学原料和化学制品制造业，下降 1.9%，收窄 0.6 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降 0.4%，收窄 0.7 个百分点。据测算，在 4 月份 0.9% 的同比涨幅中，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。

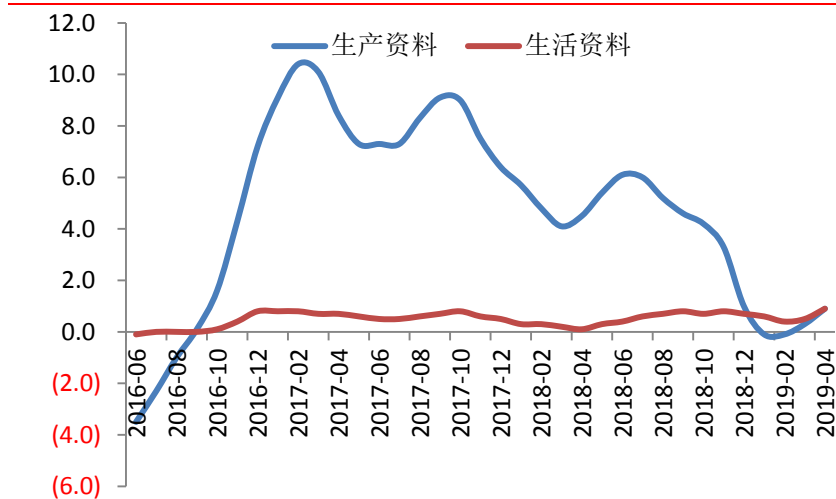
图 4：PPI 同比、环比 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

4 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.66 个百分点。其中，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%。生活资料价格同比上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.23 个百分点。其中，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%。

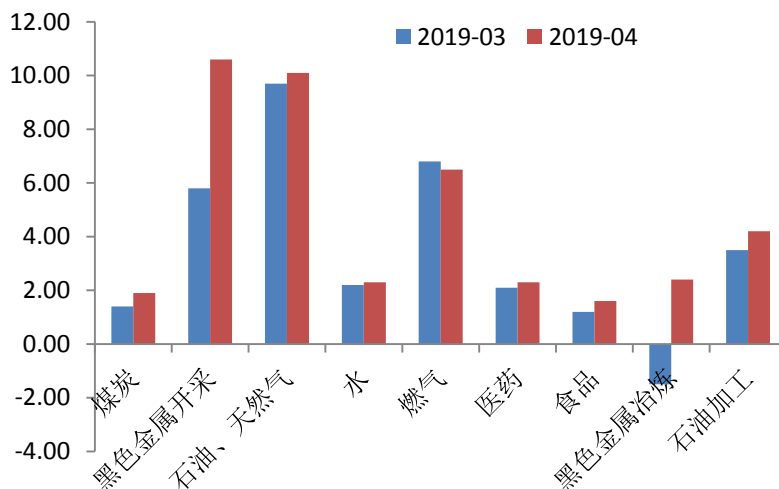
图 1：生产资料和生活资料价格指数 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比上涨 1.9%，涨幅扩大 0.5 个百分点；黑色金属矿采选业价格上涨 10.6%，涨幅扩大 4.8 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨 10.1%，涨幅扩大 0.4 个百分点；石油加工业价格上涨 4.2%，涨幅扩大 0.7 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.4%，由负转正。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

通胀维持高位，工业品价格继续回升

CPI 升至 2.5%，通胀维持高位。从环比看，CPI 由上月下降 0.4% 转为上涨 0.1%。其中食品价格下降 0.1%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点。食品中，猪肉价格受猪瘟疫情影响持续上涨，环比上涨 1.6%；鸡蛋价格在连续两个月下跌后反弹，上涨 3.3%；部分水果供应偏紧，鲜果价格上涨 2.6%；上述三项合计影响 CPI 上涨约 0.11 个百分点。而鲜菜受气温回升影响价格继续回落，价格下降 4.5%，影响 CPI 下降约 0.13 个百分点。从同比看，4 月份 CPI 上涨 2.5%，涨幅比上月大幅上升 0.2 个百分点。同比的回升主要受到食品价格涨幅扩大的影响。食品价格上涨 6.1%，涨幅扩大 2 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.19 个百分点。鲜菜同比仍在高位，同比上涨 17.4%，影响 CPI 上涨约 0.43 个百分点。猪肉价格上涨 14.4%，涨幅比上月扩大 9.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。去年秋季

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_12664

