

CPI 同比延续涨势， PPI 年内高点或已现

——4 月价格数据点评

联络人

作者

研究院 宏观金融研究部

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

庞鸿泽 010-66428877-136

hzpang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

食品涨价推升 CPI 重回 2 时代，
政策提效 PPI 短期仍将企稳，2019
年 4 月 11 日；

春节错位 CPI 延续弱势，PPI 短
期或将企稳回升，2019 年 3 月 11
日；

价格水平再创新低，通缩压力进
一步凸显，2019 年 2 月 15 日；

通胀水平持续回落，2019 年需关
注通缩风险，2019 年 1 月 10 日；

通胀水平如期回落，未来 PPI 或
有通缩压力，2018 年 12 月 10 日；

CPI 持平 PPI 延续回落，年内通
胀总体可控，2018 年 11 月 9 日；

食品价格大幅上涨 CPI 持续回
升，高基数效应下 PPI 或微幅回落，
2018 年 10 月 16 日

◇ 食品价格持续上涨，带动 CPI 同比创近期新高。4 月 CPI 环比上涨 0.1%，较上月回升 0.5 个百分点；同比上涨 2.5%，较上月上涨 0.2 个百分点。2.5% 的同比涨幅中，翘尾影响约 1.3 个百分点，新涨价影响约 1.2 个百分点。其中，食品同比上涨 6.1%，涨幅扩大 2 个百分点；非食品同比上涨 1.7%，涨幅回落 0.1 个百分点；核心 CPI 同比涨幅小幅收窄至 1.7 个百分点。

➤ 食品各项价格同比上涨加快。4 月鲜菜价格仍延续此前超季节性上涨态势，同比涨幅较上月扩大 1.2 个百分点至 17.4%；部分水果供应偏紧，鲜果价格涨幅增加 4.2 个百分点至 11.9%；蛋类价格在连续两个月下跌后反弹，同比涨幅增加 5.6 个百分点至 3.7%；受猪瘟持续影响，猪肉价格上涨趋势难以短期缓解，带动畜肉类价格涨幅走阔 5.4 个百分点至 10.1%。

➤ 非食品项价格同比六涨一跌。服务类价格同比持平，消费品类同比涨幅走阔，CPI 支撑主力由年初服务转向消费品。从非食品项各类看，受 3 月底国内成品油增值税率下调影响，汽油及柴油价格相应下调，交通类价格同比由升转跌，涨幅收窄 0.6 个百分点；教育文化和娱乐类价格同比涨幅小幅走阔 0.1 个百分点；其他用品和服务类价格同比涨幅持平；生活用品及服务、医疗保健类、居住类同比涨幅均小幅收窄 0.1 个百分点；衣着类价格同比涨幅收窄 0.2 个百分点。

◇ 原油等大宗商品价格涨幅走阔，翘尾及低基数效应下 PPI 同比持续回升。4 月，PPI 环比增速连续两月上升至 0.3%；同比上涨 0.9%，涨幅扩大 0.5 个百分点。0.9% 的同比涨幅中，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。其中，生产资料价格同比涨幅扩大 0.6 个百分点至 0.9%；生活资料价格同比涨幅走阔 0.4 个百分点至 0.9%。

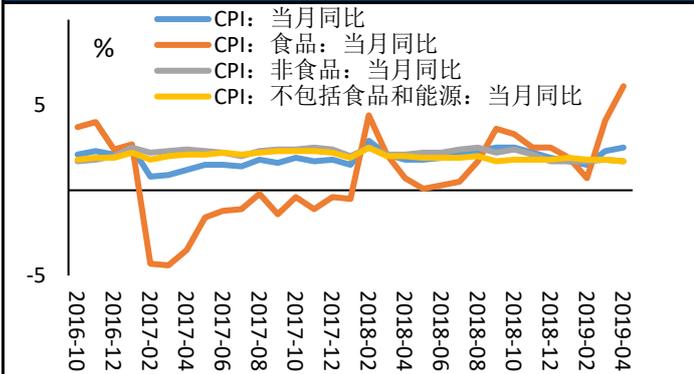
➤ 石油、煤炭类价格同比上涨加快，黑色类同比止跌回升，有色类同比降幅收窄。受国际油价持续上升及原油大宗商品走阔影响，石油和天然气开采业价格同比涨幅走阔 0.4 个百分点至 10.1%；受传统用煤淡季煤炭供应偏紧影响，煤炭开采和洗选业价格同比涨幅扩大 0.5 个百分点至 1.9%；黑色类大宗商品价格涨幅走阔叠加去年同期基数持续走低，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比由跌转升，上涨 2.4%；基数走低影响下有色金属冶炼和压延加工业价格跌幅连续 3 个月收窄，同比下跌 0.4%。

◇ PPIRM 同比上涨加快，与 PPI 剪刀差较上月走阔。4 月，PPIRM 环比下跌 0.1%，较上月回落 0.1 个百分点；同比上涨 0.4%，较上月回升 0.2 个百分点，与 PPI 剪刀差较上月走阔 0.3 个百分点至 0.5%。分行业看，燃料动力、农副产品类、黑色金属材料类价格同比涨幅走阔；建筑材料类同比涨幅收窄；有色金属材料同比跌幅继续收窄；化工原料类同比跌幅略有走阔。

◇ 年内通胀总体可控，CPI 短期仍将小幅上行，PPI 持续回升概率较低。从 4 月价格数据来看，食品价格同比涨幅持续走阔推动 CPI 同比延续上升；大宗商品价格持续回暖叠加翘尾及低基数效应支撑 PPI 同比延续回升；本月 PPI 回升幅度超过 CPI，与 PPI 剪刀差小幅收窄。从 CPI 来看，由于猪瘟后续影响持续，生猪供给下降，能繁母猪存栏量较低，短期内猪肉价格上涨态势或延续，仍将保持对 CPI 的推动力，此外，考虑翘尾因素，预计 5 月 CPI 仍有小幅上行空间，全年高点大概率出现在 6 月；但由于 CPI 中猪肉价格的占比较往年下调，市场补栏情绪积极，牛羊鸡肉对猪肉具有消费替代性，后续猪肉价格上涨幅度有限；同时，未来蔬菜价格涨幅将随着供给端改善和季节更替逐步趋缓，年内通胀仍然可控。从 PPI 来看，前期减税降费效果显现，以及基建项目大量开工，支撑 PPI 持续上涨，考虑基数效应及翘尾影响，4 月 PPI 或是全年最高点；后续来看，由于近期美国原油和沙特等国增产抵消制裁伊朗等事件对石油产出的影响，国际油价或阶段性见顶，持续上涨动力不足，且考虑到去年 5-10 月 PPI 基数较高以及今年 5 月起翘尾将逐步回落，年内 PPI 仍将大概率出现下行。但由于近日中美贸易战再度升温，需持续关注国际地缘政治问题及中美贸易战的不确定性以及对我国经济带来的输入性通胀和资本流出压力。

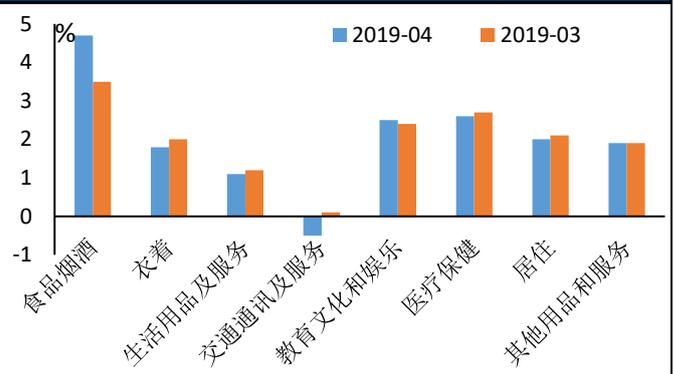
附表:

图 1: 4 月 CPI 延续上涨、核心 CPI 小幅回落



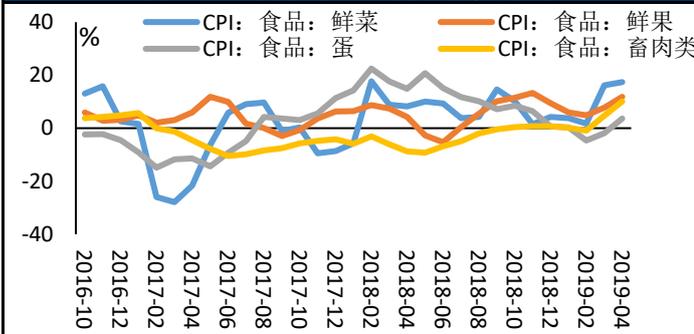
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 3 月、4 月 CPI 八大类构成



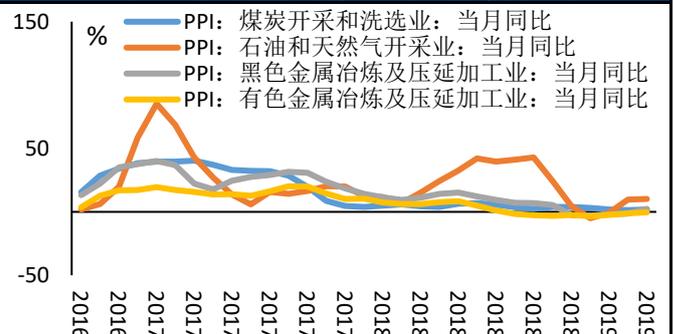
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 鲜菜鲜果、肉蛋价格同比



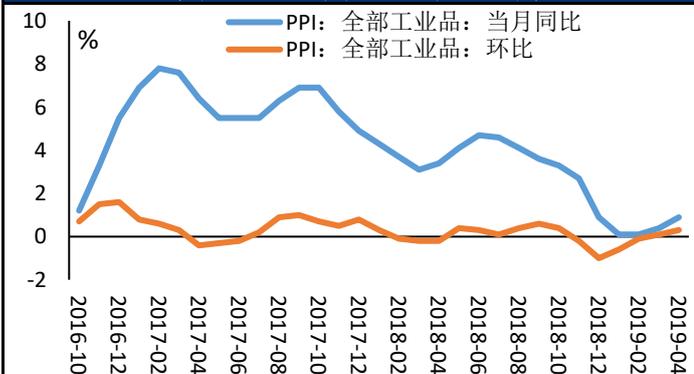
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 消费品类价格同比涨幅扩大



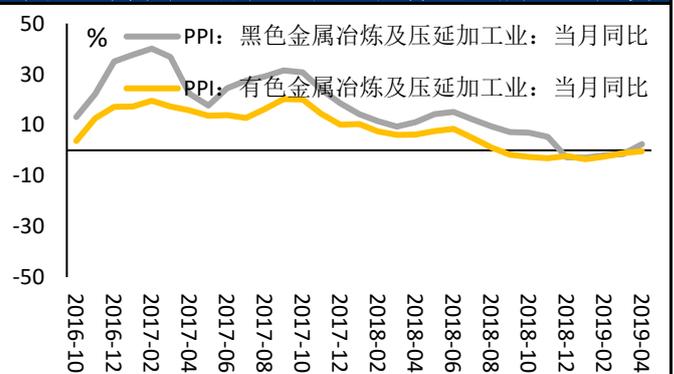
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 同比、环比上升



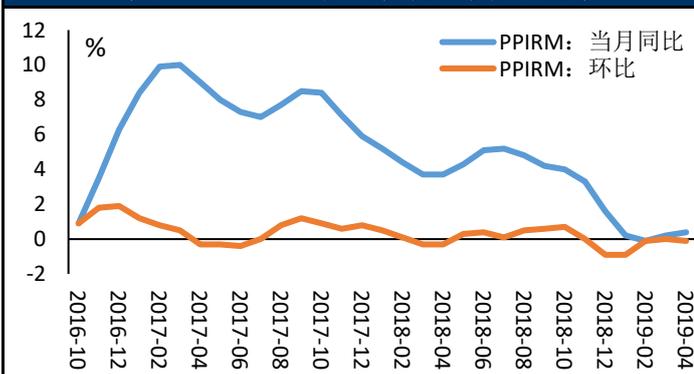
数据来源: 中诚信国际整理

图 6: 煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



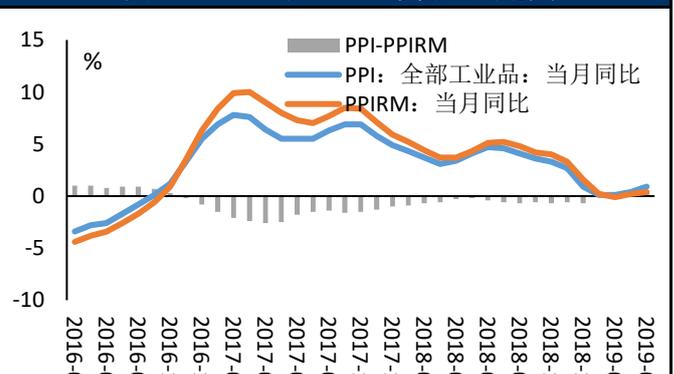
数据来源: 中诚信国际整理

图 7: PPIRM 环比下跌、同比上升



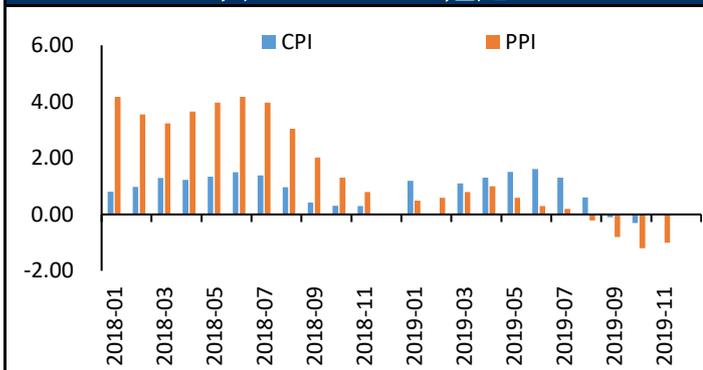
数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差走阔



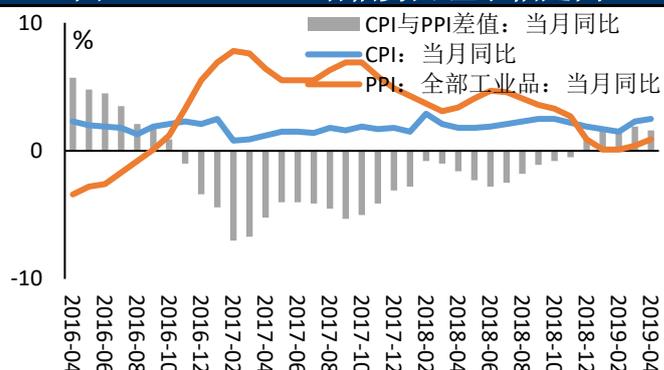
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差小幅走阔



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。

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_12665

