

# CPI 继续温和上行



——宏观经济数据点评

## ❖ 事件

2019年5月9日，国家统计局公布的数据显示，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%；2019年4月份，全国居民消费价格同比上涨2.5%。

## ❖ 点评

**CPI 食品项继续上行。**CPI 中食品价格同比涨幅6.1%，继续延续上行趋势，但环比-0.1%，表明本月食品项上行中新涨价影响极小，同比上行主要动力来自于翘尾效应，食品项上行幅度整体略弱于预期。在猪瘟影响下，国内生猪存栏由3.2亿头迅速去化至2.8亿头，供给大幅收缩带来猪价上涨逐步开启，猪肉价格环比涨幅扩大至1.6%，增速较上月继续加快0.4个百分点，但牛羊肉价格均环比下行，同时鲜菜鲜果分项亦基本符合季节性，导致本月食品项整体仍较为平稳。

**非食品项基本平稳。**4月CPI非食品同比1.7%，较上月小幅回落0.1个百分点，环比0.1%，较上月增速稍有上行。本月非食品项目主要下拉动力来自于原油相关分项，尽管4月份国际原油价格表现相对强势，但在增值税落地的情况下，发改委下调国内成品油价格，压制终端消费价格。同时，在清明假期的影响下，本月服务项有所抬升，成为支撑非食品上行的最主要动力。

**PPI 继续上行。**4月PPI生活资料同比0.9%，环比0.2%，均较上月继续上行，也略高于市场一致预期水平。低基数效应、外围原油价格上行、国内供给收缩是导致本月PPI略超预期的原因。外围看，4月份在伊朗原油出口豁免到期、美国经济维持强劲的背景下，油价不断上行，但这种上行目前在全球不确定性加强、美国页岩油大幅增产、沙特承诺原油增产的情况下延续性不足。同时，国内看，关停整改下化工价格分项由跌转涨有一定上行。尽管油价上行过程动力衰竭，但国内5月份即将开始新一轮限产，短期内PPI仍将维持韧性，中期则将面临下行压力。

总而言之，从目前情况看，下游猪瘟因素对CPI的冲击仍可控，货币政策年内受价格因素制约而被迫调整方向的概率较小，同时上游产品本轮价格反弹或将逐步步入尾声，后续下行过程或将缓慢开启。

❖ **风险提示：**外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动；主要工业原料价格超预期调整；下游需求低于预期。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 宏观策略部  
报告类别 | 宏观动态点评  
报告时间 | 2019/5/9

## 👤 分析师

**邓利军**  
证书编号：S1100517110001  
021-68595193  
denglijun@cczq.com

## 👤 联系人

**邵兴宇**  
证书编号：S1100117070008  
010-66495651  
shaoxingyu@cczq.com

## 📄 川财研究所

**北京** 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034  
**上海** 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120  
**深圳** 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000  
**成都** 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30以上为买入评级；15-30为增持评级；-15-15为中性评级；-15以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明报告 C0004

# 我们的产品



## 大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

## 条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

## 即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

## 云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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\\_12667](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12667)

