

证券分析师

陆兴元

资格编号: S0120518020001  
电话: 021-68761616  
邮箱: lu\_xy@tebon.com.cn

联系人

蔡一炜

电话: 021-68761616  
邮箱: caiyw@tebon.com.cn

赵梧凡

电话: 021-68761616-6319  
邮箱: zhaowf@tebon.com.cn

相关研究

## CPI 温和上行, PPI 增长承压

### ——4月CPI&PPI数据点评

#### 摘要:

- 中国4月CPI同比上涨2.5%，预期2.6%，前值2.3%，CPI环比由上月下降0.4%转为上涨0.1%。
- 在中国4月CPI同比上涨小幅低于预期，总体来说温和上行，环比上CPI由上月下降0.4%转为上涨0.1%。从具体分项来看，食品方面仍是影响CPI上涨的主力军；非食品方面，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%，与去年同期没有较大变化。
- 从食品CPI角度来看，本月气温适宜，蔬菜供给出现回升，环比上蔬菜价格下降4.5%，不过总体价格仍处于高位，同比大幅上涨17.4%。同时，统计局指出，受去年秋季北方水果欠收，今年库存下降导致供给不足，鲜果同比价格也大幅上涨11.9%。而猪肉价格继续受非洲猪瘟疫情等因素影响大幅上升，不过从22省市生猪平均价格来说，4月中旬价格还有所回落。
- 中国4月PPI同比上涨0.9%，预期0.6%，前值0.4%，PPI环比上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。
- 中国4月PPI同比上涨小幅超预期，整体延续上升趋势。本月PPI上涨主要是受去年价格变动的翘尾因素影响，而新涨价影响约为-0.2个百分点。从结构上来看，本月生产资料价格与生活资料价格涨幅均有所扩大，分别上涨0.9%和0.9%。生产资料中，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油、煤炭及其他燃料加工业涨幅均出现小幅扩大；生活资料主要受食品类分项上涨拉动。
- 从环比看，PPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。生产资料中，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。石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业并没有延续上涨趋势，出现回落。生活资料依旧是靠食品类分项的拉动而小幅上涨。
- 通胀温和上行，PPI增长承压。
- 4月CPI受食品价格的上涨继续温和上行，PPI环比企稳回升，符合我们上月的判断。受非洲猪瘟的疫情等因素的持续影响，猪价仍处于上升空间，未来CPI仍将温和上行。4月布伦特原油价格大涨但上升动力不足出现回落，油价中枢依旧不高，因此形成猪油共振的概率不大，但不排除外部风险发生的可能性。PPI方面，后几个月将面临去年同比高基数增长的压制，继续大幅上行的空间比较有限。而近期贸易战局势不稳，若特朗普执意加征关税，面对中国净出口下滑带来的经济下行压力，中国央行或更多地运用货币政策工具来对冲经济大幅下行的风险，同时加大对通胀的容忍度。
- 风险提示：猪肉价格大幅波动；原油价格大幅波动；政策不达预期等。

## 目 录

---

1. 4月CPI温和上行 .....	4
2. PPI同比涨幅小幅超预期.....	4
3. 通胀温和上行，PPI增长承压 .....	5

## 图表目录

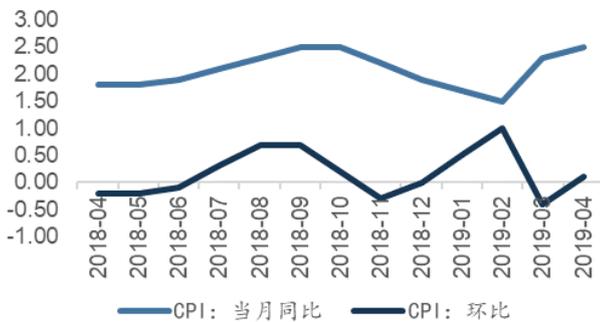
图 1 CPI 当月同比与环比 .....	4
图 2 22 省市生猪平均价格 .....	4
图 3 CPI 主要食品项当月同比 .....	4
图 4 CPI 非食品项当月同比 .....	4
图 5 PPI 当月同比与环比 .....	5
图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比 .....	5
图 7 布伦特原油价格走势 .....	5

## 1. 4月CPI温和上行

中国4月CPI同比上涨2.5%，预期2.6%，前值2.3%，小幅低于预期，总体来说温和上行，环比上CPI由上月下降0.4%转为上涨0.1%。从具体分项来看，食品方面仍是影响CPI上涨的主力军；非食品方面，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，与去年同期没有较大变化。

从食品CPI角度来看，前期由于蔬菜上市淡季及多地低温阴雨天气原因，蔬菜供给方面偏弱价格大幅上升，而本月气温适宜，供给出现回升，环比上蔬菜价格下降4.5%，不过总体价格仍处于高位，同比大幅上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点。同时，统计局指出，受去年秋季北方水果欠收，今年库存下降导致供给不足，鲜果同比价格也大幅上涨11.9%。而猪肉价格继续受非洲猪瘟疫情等因素影响大幅上升，涨幅较上月扩大9.3个百分点至14.4%。不过从22省市生猪平均价格来说，4月中旬价格还有所回落。

图1 CPI当月同比与环比



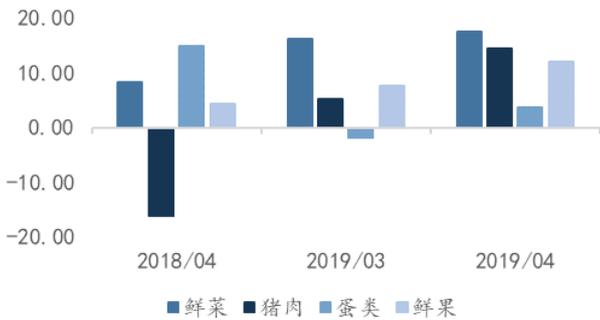
资料来源: WIND, 德邦研究

图2 22省市生猪平均价格



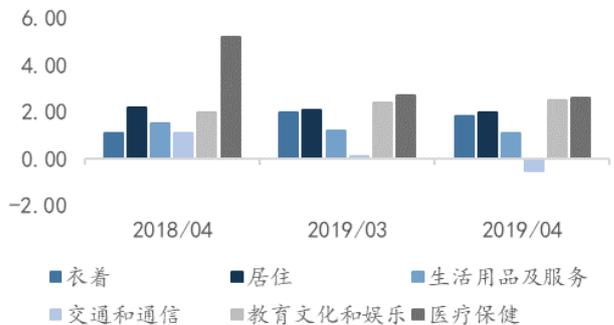
资料来源: WIND, 德邦研究

图3 CPI主要食品项当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

图4 CPI非食品项当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

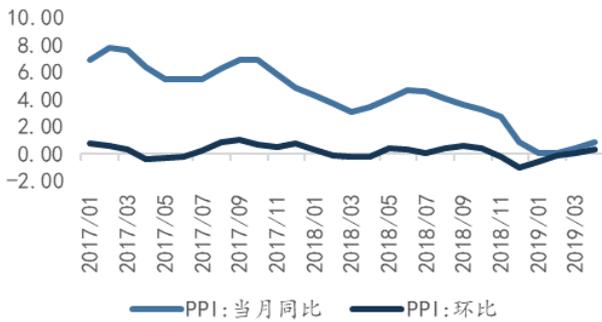
## 2. PPI同比涨幅小幅超预期

中国4月PPI同比上涨0.9%，预期0.6%，前值0.4%，小幅超预期，整体延续上升趋势。本月PPI上涨主要是受去年价格变动的翘尾因素影响，而新涨价影响约为-0.2个百分点。本月原材料购进价格PMI小幅回落，而出厂价格PMI小幅上涨与此现象产生背离。从结构上来看，本月生产资料价格与生活资料价格涨幅均有所扩大，分别上涨0.9%和0.9%，涨幅较上月扩大0.6个百分点与0.4个百分点。生产资料中，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、石油、煤炭及其他燃料加工业涨幅均出现小幅扩大；生活资料主要受食品类分项上涨拉动。

从环比看，PPI上涨0.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。生产资料中，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。石油和天

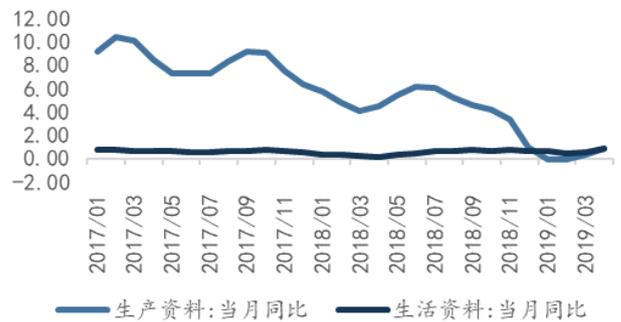
然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业并没有延续上涨趋势，出现回落。生活资料依旧是靠食品类分项的拉动而小幅上涨。

图 5 PPI 当月同比与环比



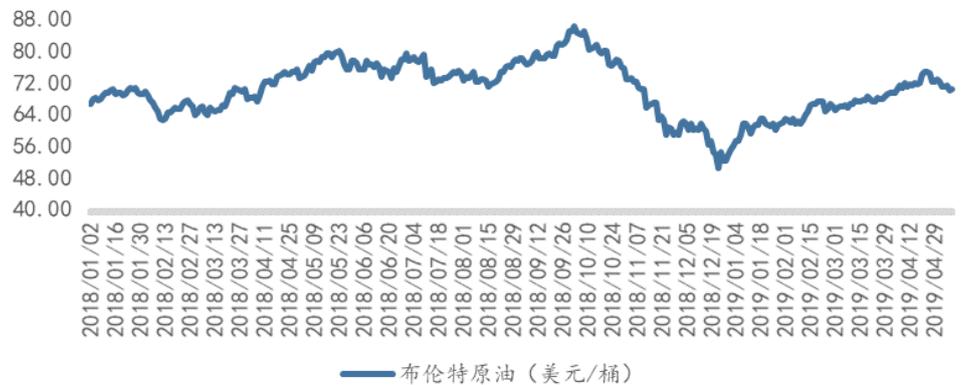
资料来源: WIND, 德邦研究

图 6 PPI 生产资料与生活资料当月同比



资料来源: WIND, 德邦研究

图 7 布伦特原油价格走势



资料来源: WIND, 德邦研究

### 3. 通胀温和上行, PPI 增长承压

4 月 CPI 受食品价格的上涨继续温和上行, PPI 环比企稳回升, 符合我们上月的判断。尽管 22 省市平均猪价月中出现小幅回落, 涨价幅度不及市场预期, 但同比增速依旧处于上行区间, 且受非洲猪瘟的疫情等因素的持续影响, 猪价仍处于上升空间, 未来 CPI 仍将温和上行。4 月布伦特原油价格虽受地缘政治因素影响大幅上涨 6.45%, 但 5 月以来出现回落, 上升动力不足, 油价中枢依旧不高, 因此形成猪油共振的概率不大, 但不排除外部风险发生的可能性。而 PPI 后几个月将面临去年同期高基数增长的压制, 继续大幅上行的空间比较有限。而近期留县战局热不稳, 芒桂朗盘劫音加征半程。

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\\_12672](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12672)

