
CPI 涨幅继续回落，PPI 加速下降，通缩趋势有所加强

——2020 年 4 月物价数据观察

联合资信、联合评级宏观研究部

国家统计局近日发布物价数据显示，2020 年 4 月，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 3.3%，较 3 月大幅下降 1 个百分点，涨幅连续第二个月回落；CPI 环比下降 0.9%，降幅较前值收窄 0.3 个百分点。同月生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点；环比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。总体看，CPI 涨幅继续回落，PPI 加速下降，通缩趋势有所加强。

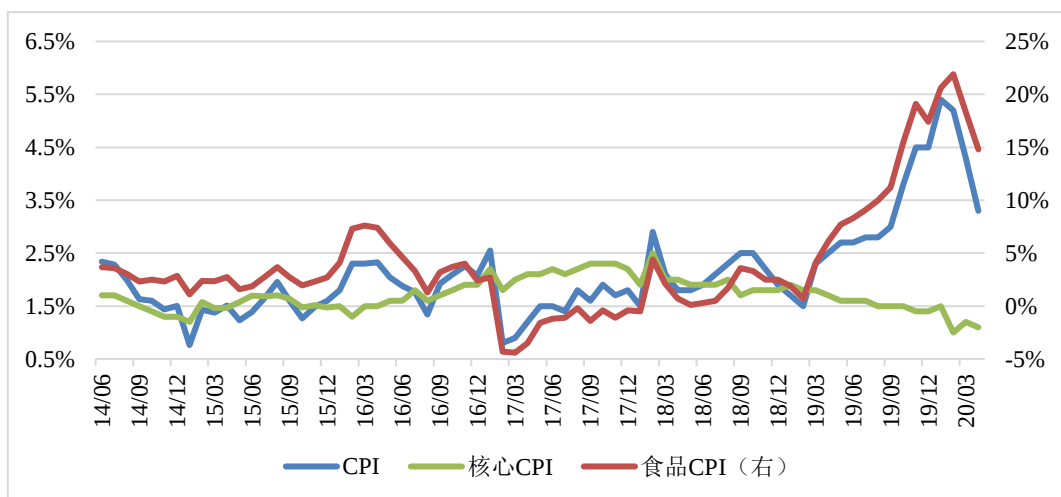
一、CPI 涨幅继续回落

2020 年 4 月，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 3.3%，较 3 月大幅下降 1 个百分点，涨幅连续第二个月下滑，但依然位于自 2012 年以来的 2 月以来的高点；1-4 月平均，CPI 比去年同期上涨 4.5%；环比来看，4 月 CPI 环比下降 0.9%，降幅较前值收窄 0.3 个百分点。核心 CPI 同比上涨 1.1%，较 3 月下降 0.1 个百分点。

1、食品价格回落拉动 CPI 涨幅下滑

食品价格是近一年以来 CPI 通胀的主要驱动因素，具体看，CPI 食品项同比涨幅由 2019 年 2 月的 0.7%快速攀升至 2020 年 2 月 21.9%的峰值，CPI 同比涨幅在此推动下也由 1.5%大幅上升至 5.2%。本轮食品价格快速攀升主要是受猪瘟叠加猪周期推动猪肉价格大幅上涨所致。自 2020 年 3 月开始，食品价格开始下降，带动 CPI 同比涨幅从高位开始回落。4 月 CPI 同比上涨 3.3%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点。其中，食品价格上涨 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.98 个百分点。具体看，对 CPI 食品价格影响最大的猪肉价格涨幅回落 19.5 个百分点至 96.9%，带动牛肉、羊肉、鸡肉等替代商品价格同步回落；鲜果和鲜菜价格分别下降 10.5%和 3.7%，降幅分别扩大 4.4 和 3.6 个百分点。据国家统计局测算，在 4 月份 3.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为 0.1 个百分点。

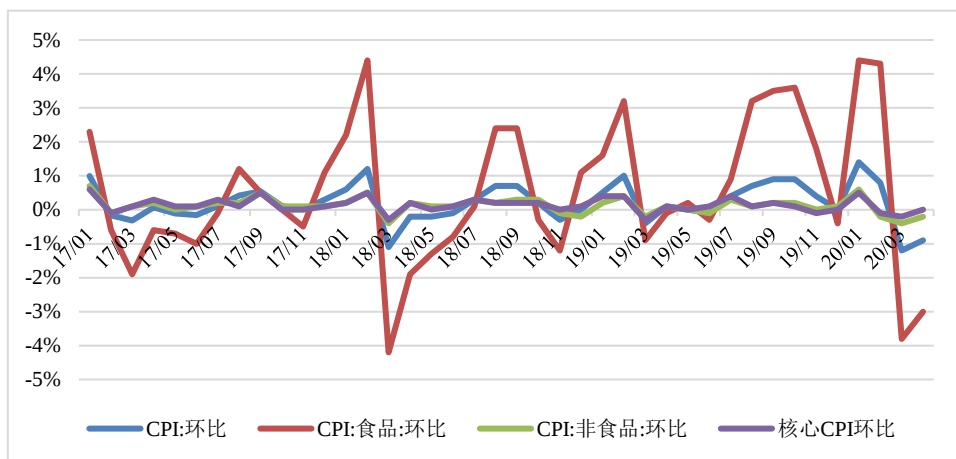
图 1：CPI 同比涨幅连续第二个月下滑



数据来源：Wind

从环比角度看，2020 年 4 月 CPI 环比下降 0.9%，降幅较 3 月收窄 0.3 个百分点。其中，食品价格下降 3.0%，拉动 CPI 下降 0.7 个百分点，是 CPI 环比继续下降的主要推动因素。具体看，主要食品构成项价格均有下降，鲜菜供应量增加，价格下降 8.0%；猪肉供给持续增加，价格继续下降 7.6%。非食品项环比下降 0.2%，主要是受国际原油价格下降影响，汽油、柴油等价格同步下滑。

图 2：CPI 环比下降幅度收窄



数据来源：Wind

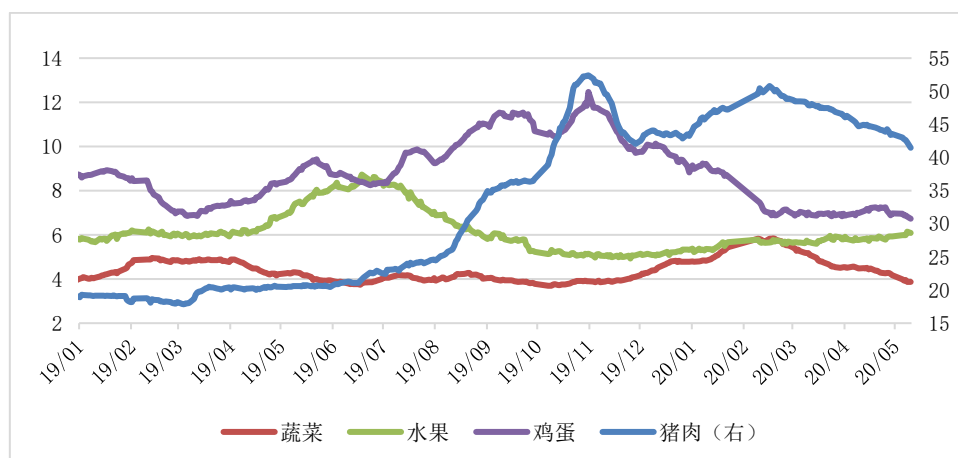
2. CPI 同比涨幅连续回落，高通胀担忧有所减弱

由于新冠疫情在海外快速蔓延，许多国家以保障本国需求为由暂停或限制了农产品的出口。截至 4 月 10 日，全球已有包括越南、俄罗斯、埃及、印度、哈萨克斯坦、塞尔维亚在内的 13 个国家宣布启动对部分农产品出口的限制性措施。受此影响，国际市场的大米、大豆、棕榈油等产品价格均出现明显上涨。国际农产品价格的上涨，引发国内农产品价格会大

幅上涨及高通胀担忧，但 3、4 月 CPI 同比增速连续下降，缓解了这种担忧；从粮食供应的角度看，我国的粮食自给率较高，受国际影响较小，市场不必因此而恐慌。

从高频数据看，进入 5 月以来，猪肉价格继续下降，随着生猪产能的逐渐恢复，生猪出栏量也逐渐恢复理智，猪肉价格将持续下降，进而推动 CPI 增速继续下降；蔬菜逐渐进入供应季，叠加前期的交通管制逐渐恢复，蔬菜的供应将会季节性增加，价格会季节性的下降。非食品项方面，受疫情影响，国内需求尚未完全恢复，价格同比增速或将继续放缓。

图 3：进入 5 月以来，主要食品批发价格继续下降（单位：元/公斤）

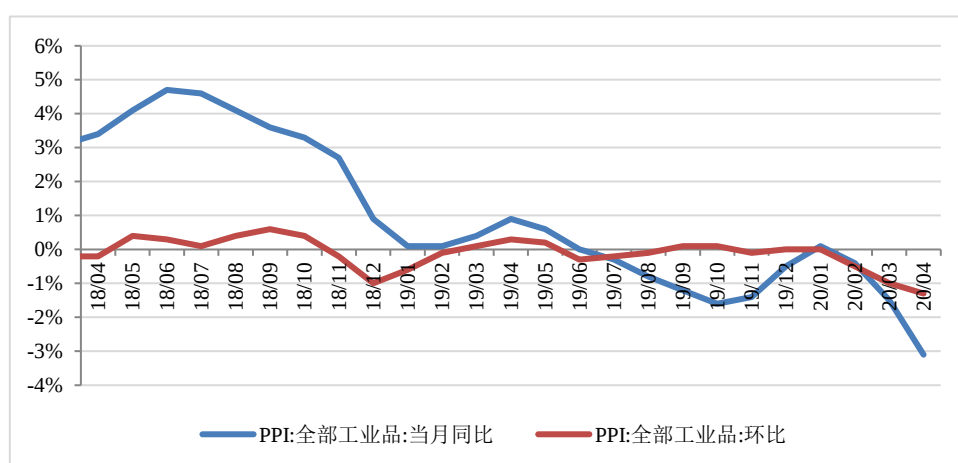


数据来源：Wind

二、PPI 加速下降

2020 年 4 月，PPI 同比下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点，降幅扩大明显；PPI 环比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，且 1-4 月环比降幅逐月扩大，环比同比同步大幅下降，加速下降趋势明显。

图 4：近二年来 PPI 同比和环比变化情况



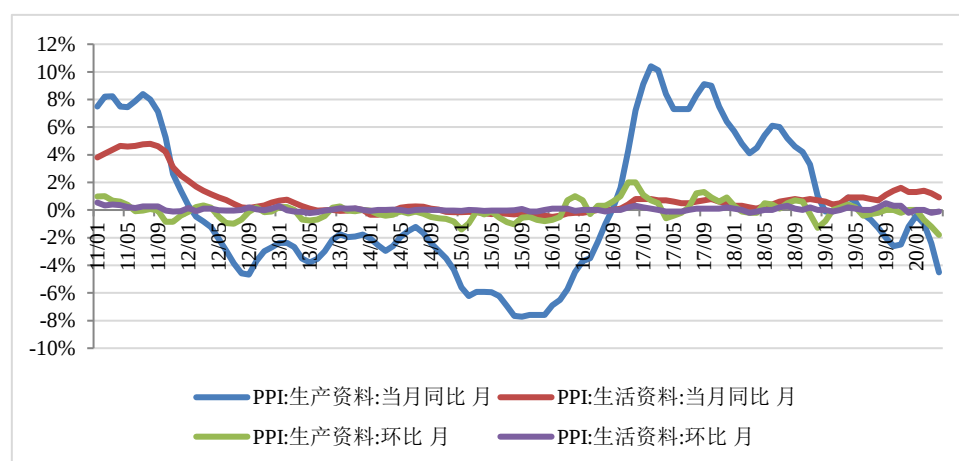
数据来源：Wind

1、生产资料价格大幅下降是主要原因

4 月生产资料价格环比大幅下降 1.8%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格环比下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。4 月生产资料价格同比下降 4.5%，降幅扩大 2.1 个百分点；生活资料价格同比上涨 0.9%，涨幅回落 0.3 个百分点。可见生产资料价格大幅下降是引起 PPI 加速下降的主要原因。相较而言，生活资料价格具有一定的刚性，而生产资料价格则更多受经济环境的影响，因而生产资料价格的下降幅度更大。

生产资料三大行业采掘业、原材料业和加工业，4 月价格同比分别下降 11.6%、8.8%和 2.2，环比分别下降 7.2%、3.3%和 0.7%，呈现出明显的加速下降趋势。其中采掘业价格的环比和同比均大幅下降，降幅较上月（3.5%和 4.0%）急剧扩大；相对来讲，加工业价格降幅较小，与上月降幅相比比较平缓。这种局面的出现，主要是加工业产品的技术含量较高，同时具有一定的刚性需求支撑。

图 5：生产资料价格与生活资料价格变动情况

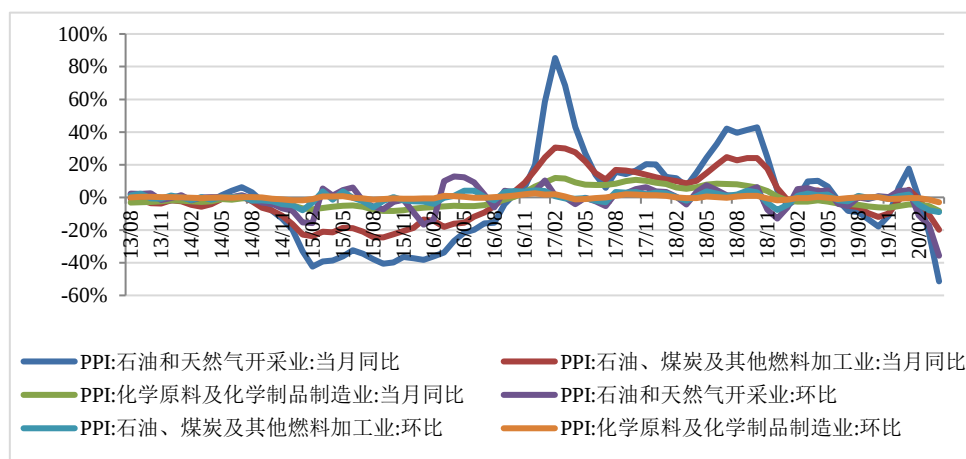


数据来源：Wind

2、石油相关行业价格降幅继续扩大

总体看，在 40 个行业大类中，价格下降的有 30 个，上涨的有 8 个，持平的有 2 个。其中，石油和天然气开采业价格环比下降 35.7%，降幅扩大 18.7 个百分点；同比下降 51.4%，降幅扩大 29.7 个百分点。石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比下降 9.0%，降幅扩大 1.2 个百分点；同比下降 19.8%，降幅扩大 9.2 个百分点。化学原料和化学制品制造业价格环比下降 3.0%，降幅扩大 1.6 个百分点；同比下降 8.3%，降幅扩大 3.0 个百分点。长期看，石油相关行业价格已经超过或接近 10 年来最低水平。石油相关行业产品价格降幅继续扩大，主要是受到国际原油价格大幅度下跌影响，同时下游需求的萎缩，也产生了较大的抑制作用。

图 6：2020 年 4 月石油相关行业价格大幅下降

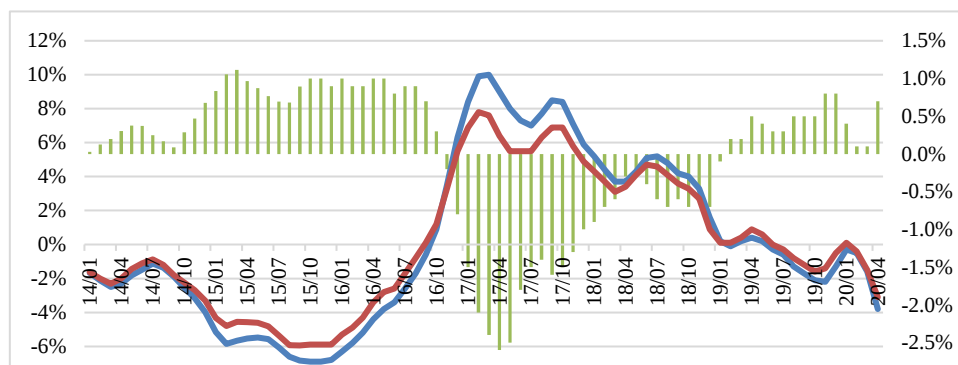


数据来源：Wind

3. 生产者购进价格指数（PPIRM）继续大幅下降

4 月 PPIRM 同比下降 3.8%，降幅较上月（-1.6%）扩大 2.2 个百分点；环比下降 2.3%，降幅较上月（-1.1%）扩大 1.2 个百分点。工业生产者购进价格大幅下降，主要原因是石油等大宗商品价格的大幅度下降。1-4 月，PPIRM 降速大于 PPI 降速，表明工业企业购进原材料价格下降快于出厂价格下降，企业利润空间有所放大，这在一定程度上缓解了制造业企业的经营压力。

图 7：近年来 PPI 涨幅与 PPIRM 涨幅比较



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_5179

