

房租同比负增长的信号

——评 2020 年 4 月物价数据

摘要

4 月 CPI 同比加速回落至 3.3%。其中食品烟酒对 CPI 同比的拉动下降了 0.7 个百分点，贡献了 CPI 降幅的约 70%。食品价格的大幅下降与前期压栏生猪集中出栏，生猪供应增加有关。

值得注意的是，3 月与 4 月房租 CPI 出现了罕见的同比负增长，反映出就业压力，尤其是非制造业就业压力仍然较大。房租 CPI 对居民收入增速有一定的领先性。由此来看，收入增长将继续承压。

从翘尾因素来看，第三季度 CPI 翘尾约 2.2%，较第二季度的 3.3% 低 1.1 个百分点。因此，到第三季度，CPI 同比可能出现较快的回落。

4 月 PPI 同比进一步下降至-3.1%。其中，石油加工业、油气开采业和与原油密切相关的化学制造业共计拉动 PPI 环比下跌 0.9 个百分点，贡献了 PPI 环比降幅中的近 70%。展望 5 月，虽然 PPI 环比降幅有望收窄，但由于同比基数偏高，PPI 同比降幅有进一步扩大的压力。不过，4 月下旬以来美国 ECRI 领先指标降幅有所收窄，国内的 M2 增长再度超出市场预期，工业品价格回暖的曙光已经出现。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

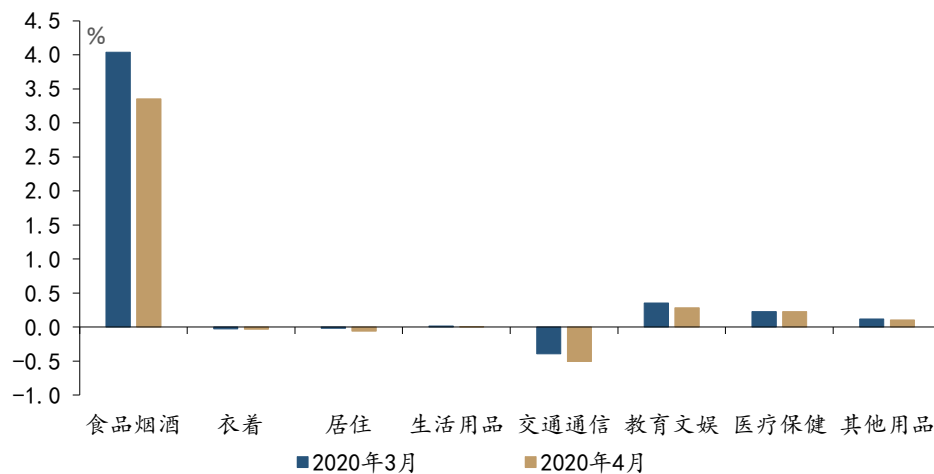
2020 年 4 月 CPI 同比 3.3%，前值 4.3%，市场预期 3.7%，我们的预测值为 3.6%。PPI 同比-3.1%，前值-1.5%，市场预期-2.5%，我们的预测值为-2.7%。

点评:

1、房租同比负增长的信号

4 月 CPI 同比下降至 3.3%，较上月大幅回落 1 个百分点。其中，食品烟酒分项 CPI 同比回落最快。4 月食品烟酒 CPI 同比下降至 11.3%，对 CPI 同比的拉动下降了 0.7 个百分点，贡献了 CPI 降幅的约 70%。

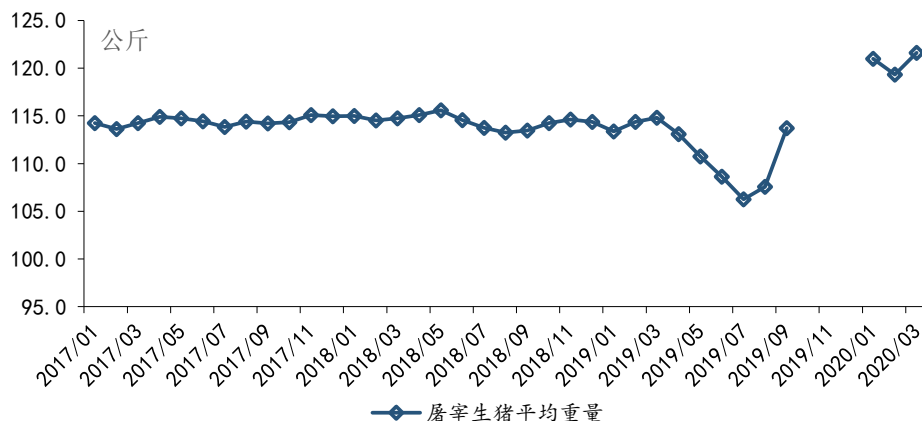
图表 1 主要分项对 CPI 同比的拉动



资料来源: WIND, 兴业研究

猪价下跌是 4 月食品烟酒 CPI 下降的主要原因。3 月以来猪肉价格出现了快速的下跌。到 4 月 30 日，猪肉平均批发价下降至每公斤 43.5 元，较 3 月初累计下跌 11.0%。在疫情期间农产品物流不畅，部分地区生猪压栏。而在交通恢复后，前期压栏的生猪集中出栏，表现为 3 月屠宰的生猪的平均重量达到 121.6 公斤的高位。这导致猪肉供应量骤增，加剧了猪价下跌的压力。

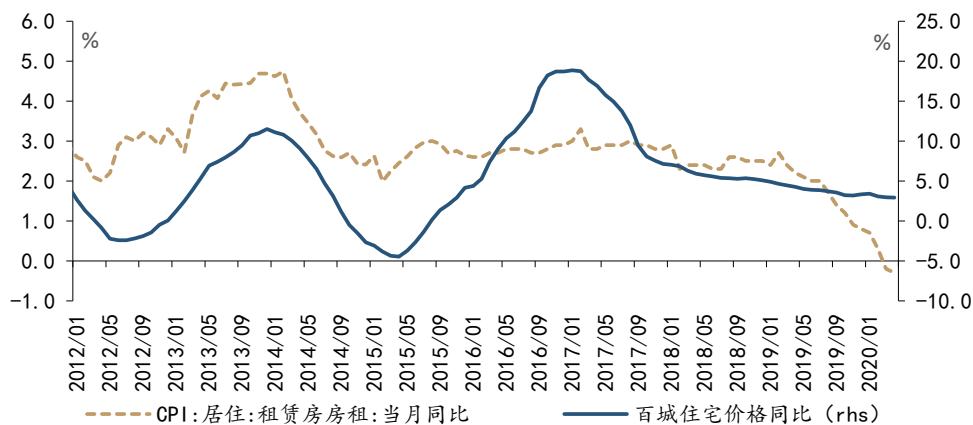
图表2 前期压栏生猪集中出栏



资料来源：WIND，兴业研究

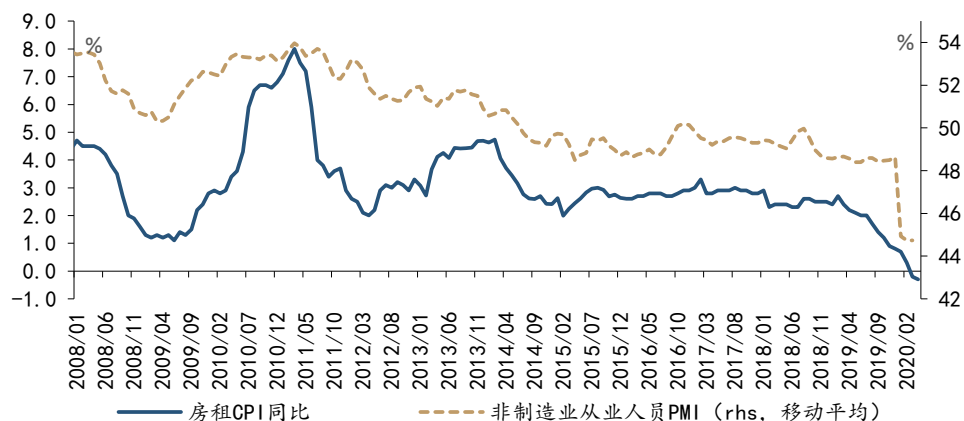
在非食品价格中，值得关注的是，房租 CPI 同比出现了罕见的负增长。3 月以来百城住宅价格指数同比稳中略降，但房租 CPI 同比却转为负增长。3 月和 4 月房租 CPI 同比分别下降至-0.2%和-0.3%，是有数据以来的最低水平。即使在 2008 年全球金融海啸之后也没有出现房租同比负增长的情况。数据显示，房租 CPI 同比与非制造业从业人员 PMI 密切相关，因此，房租同比负增长折射出当前就业压力，尤其是非制造业的就业压力依然较大。

图表3 房价与房租走势的分歧



资料来源：WIND，兴业研究

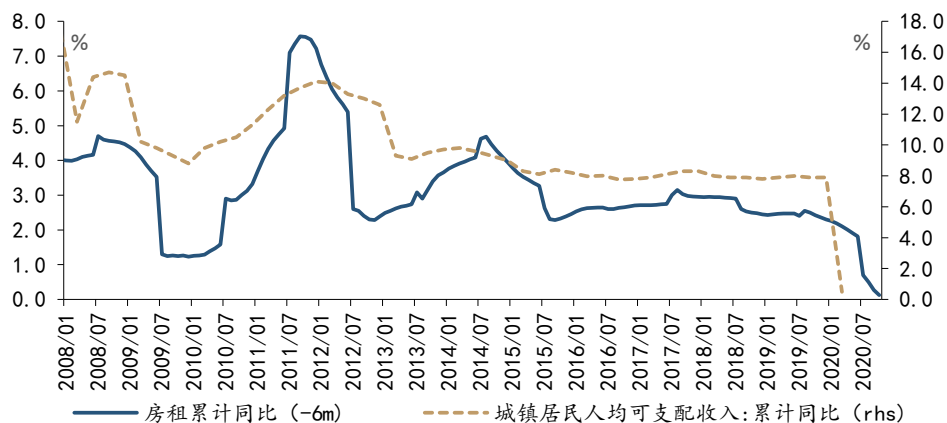
图表4 就业形势影响房租



资料来源：WIND，兴业研究

房租 CPI 同比是居民收入增速的领先指标。房租 CPI 同比负增长意味着居民可支配收入增长将继续承压，进而对消费的恢复形成一定的制约。

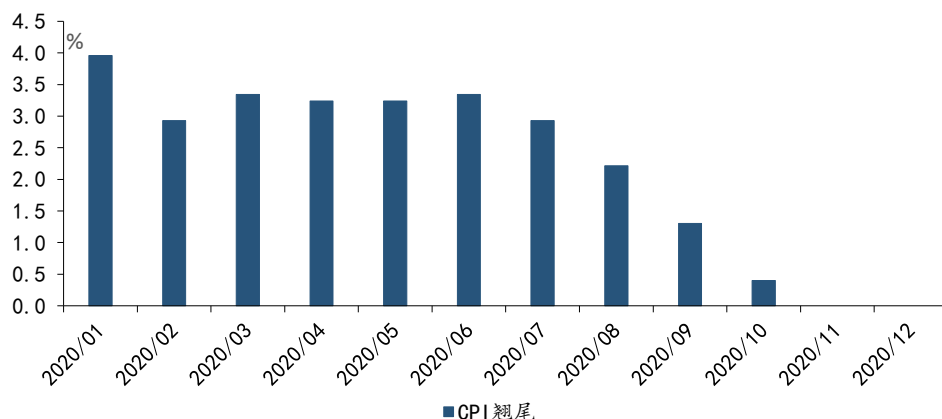
图表5 房租是居民收入变化的领先指标



资料来源：WIND，兴业研究

展望未来，由于 2019 年第三季度猪肉价格急速攀升，导致 2020 年第三季度 CPI 同比基数较高。从翘尾因素来看，第三季度 CPI 翘尾约 2.2%，较第二季度的 3.3%低 1.1 个百分点。因此，到第三季度，CPI 同比将出现较快的回落。

图表6 下半年 CPI 翘尾将显著回落

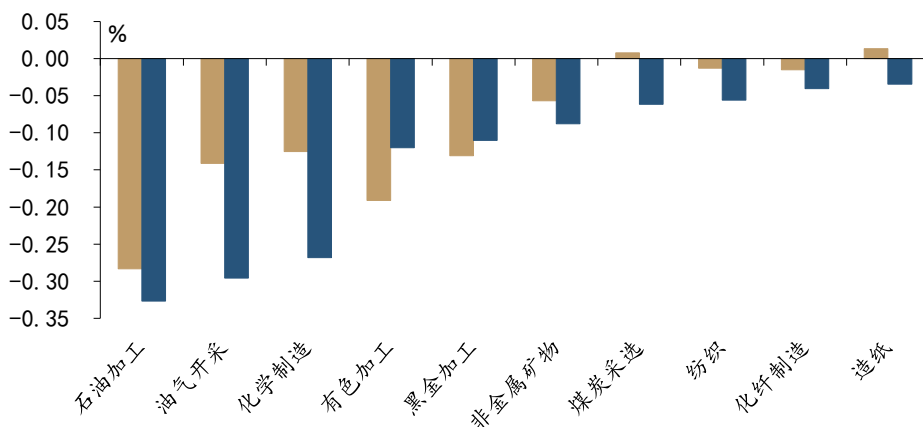


资料来源：WIND，兴业研究

2、石油产业链拖累 PPI

4 月 PPI 同比加速回落至-3.1%，较上个月低 1.6 个百分点。PPI 环比降幅进一步扩大至-1.3%。分项数据显示，石油及其相关行业是导致 PPI 加速下跌的主要原因。4 月石油加工业、油气开采业和与原油密切相关的化学制造业共计拉动 PPI 环比下跌 0.9 个百分点，贡献了 PPI 环比降幅中的近 70%。

图表7 主要分项对 PPI 环比的拉动



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_5191

