

各细分项普遍下行，需求恢复仍待时日——4月通胀点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

事件：5月12日国家统计局公布最新价格数据，4月CPI录得3.3%，前值4.3%，PPI同比-3.1%，前值-1.5%。

- **猪价和油价持续低迷，其他细分项也普遍走低，导致CPI下行超预期：**（1）4月猪肉CPI细分项为96.9%，前值116.4%，时隔三个月重新回到两位数增长；（2）除猪肉之外的食品价格也多数下跌，包括牛肉（20.5%，前值21.7%）、羊肉（11.5%，前值12.1%）、水产品（2.3%，前值2.8%）、蛋类（-2.7%，前值1.9%）、鲜果（-10.5%，前值-6.1%）、鲜菜（-3.7%，前值-0.1%）等，综合导致食品烟酒细分项同比从上月的13.6%降低到11.3%，对CPI的拉动从上月4.1个百分点降低到3.4个百分点，解释了70%整体CPI出现的1个百分点的下降，尤其是鲜菜和鲜果，对整体CPI构成了-0.1%、-0.2%的影响；（3）在成品油仍然维持“地板价”的背景下，4月交通工具用燃料录得-20.5%，前值-14.6%；（4）服务价格在短暂的回升之后重新下滑，4月份为0.9%，前值1.1%，核心CPI为1.1%，前值1.2%，教育文化和娱乐、生活用品及服务、居住等细分项涨幅不同程度下行，表明疫情冲击后居民消费需求并未完全修复。
- **展望后续，CPI预计仍将保持下行态势：**（1）5月至今，36个城市猪肉平均零售价为29.7元/500克，较4月30.6元/500克进一步下行，幅度略小于从3月到4月的变化，而去年同期的猪价基数变化不大（2019年4月为15.7元/500克，5月为15.8元/500克），预计5月猪肉细分项的同比涨幅将有所收窄；（2）其他食品细分项仍在下滑过程中：5月至今，28种重点监测蔬菜平均批发价同比-4.7%，前值-2%，7种重点监测水果平均批发价同比-20.4%，前值-7.5%；（3）油价仍然低迷：受到“地板价”的限制，近期汽油最高零售指导价并无变化，但去年同期4月末至5月为全年高点（8000元/吨以上）。
- **PPI环比录得-1.3%，前值-1%，相对高的基数、油价的低迷均导致工业品价格承压。**分行业来看，生产资料同比-4.5%，前值-2.4%，其中上游采掘工业下行最为明显（-11.6%，前值-4%），其次是原材料工业（-8.8%，前值-5.2%），加工工业相对而言较为平稳（-2.2%，前值-1.2%）；生活资料中，食品类（3.7%，前值4.5%）、衣着类（-0.6%，前值-0.5%）、一般日用品类（-0.1%，前值0.1%）涨幅均下行，耐用消费品类（-1.7%，前值-1.9%）略有收窄。
- **展望后续工业品价格，PPI整个二季度都将承压。**4-6月是今年PPI基数压力最大的区间（5月最大），如果5月工业品价格环比不变，同比将从4月的-3.1%进一步下行到-4.5%。同时，从中高频数据来看，中国大宗商品价格总指数5月至今同比-26.2%，前值-17.9%；能源（-57.3%，前值-43.7%）、矿产（-15.7%，前值-12.8%）尤其明显。

风险提示

- 海外疫情持续发酵，外需下行等因素导致PPI下行压力加剧；
- 产业链各环节修复不同步，导致不同行业价格分化。

报告发布日期

2020年05月13日

证券分析师

陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人

曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

信贷与直接融资助力社融改善——4月金 2020-05-12

融数据点评

外需拖累数据表现——4月PMI点评 2020-05-04

价格拖累下利润修复不及生产——3月利 2020-04-27

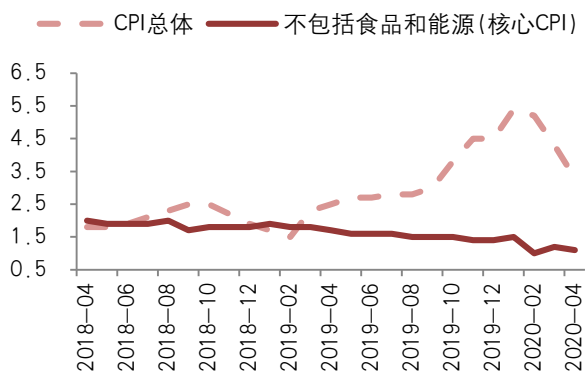
润数据点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

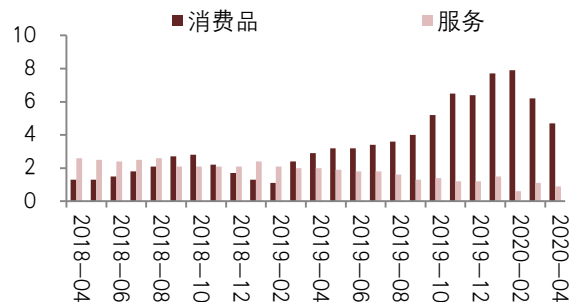
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：整体与核心 CPI 走势（%）



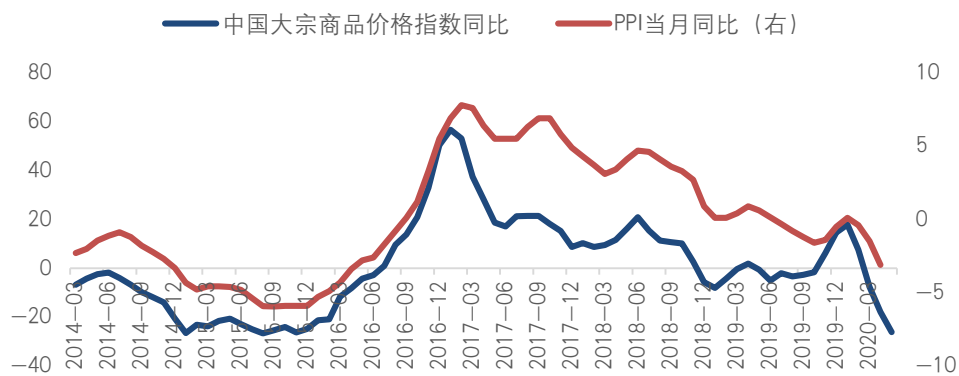
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：消费品与服务 CPI 走势（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：PPI 与大宗商品价格指数（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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_5202

