

CPI 年内或现通缩

——2020 年 4 月物价数据点评

2020 年 4 月 CPI 同比 3.3%（市场预期 3.9%），前值 4.3%。PPI 同比-3.1%（市场预期-2.0%），前值-1.5%。对此我们点评如下：

一、CPI:猪肉、蔬菜和石油拖累增速下行

4 月 CPI 同比 3.3%，较前值-1.0 个百分点。（1）食品项涨幅收窄是 CPI 增速下滑主要原因。4 月食品分项同比涨幅由前值 18.3%下滑至 14.8%，影响 CPI 同比增速约 3.0 个百分点（较前值下滑 0.72 个百分点），其中既有食品分项价格基数小幅走高的影响，也有 4 月食品价格环比下跌的影响。CPI 食品价格同比增速下滑的首要驱动因素是猪肉，4 月猪肉价格同比涨幅收窄至 96.9%，较前值下滑 19.5 个百分点。其次是鲜菜分项，4 月鲜菜价格同比增速下滑至-3.7%，增速较前值下滑 3.8 个百分点。此外，水果价格同比增速也因基数走高而有小幅回落。

（2）非食品项涨幅收窄拖累 CPI 增速下行。4 月非食品项同比涨幅由前值 0.7%下降至 0.4%（2010 年以来最低），拉动 CPI 同比增速 0.3 个百分点（较前值下滑 0.24 个百分点）。4 月非食品项目的涨幅收窄主要因素：一是交通工具用燃料分项，上月同比为-14.6%，本月同比跌幅扩大至-20.5%；二是居住类水电燃料分项，上月同比为-0.4%，本月同比跌幅扩大至-1.0%。这主要源于石油/汽油价格下跌导致。

前瞻地看，未来 **CPI** 下行态势依旧，年底或将面临通缩压力。受新冠疫情影响，近两月 **CPI** 环比持续为负，与 2003 年 4 至 6 月非典期间的 **CPI** 走势高度相似。未来居民消费支出仍将受到疫情抑制，物价增速大概率将进一步回落。前瞻地看，猪肉和石油仍将驱动 **CPI** 增速下行。受供给修复影响，猪肉价格未来将持续下行；据美国能源署预测，油价年内将会小幅走高，但整体仍将维持低位。以翘尾+新涨价方法简单测算，二至四季度 **CPI** 中枢将位于 3.2、2.0、0.4 附近，年底至明年初或面临短期通缩压力。我国上一次 **CPI** 通缩出现在次贷危机之后，2009 年 2-10 月，**CPI** 同比增速位于 -1.8 至 -1.5% 之间。

二、PPI：通缩幅度加深，未来需关注外需变化

4 月 **PPI** 同比 -3.1%，较前值下行 1.6 个百分点。其中，生产资料价格同比 -4.5%，较前值下行 2.1 个百分点；生活资料价格同比 0.9%，较前值下行 0.3 个百分点。**PPI** 环比 -1.3%，较前值下行 0.3 个百分点。其中，生产资料环比下行 0.6 个百分点，生活资料环比上行 0.1 个百分点。

整体看，4 月 **PPI** 同比主要由农副食品加工、医药制造行业支撑，由石油煤炭及其他燃料加工、化学原料和化学制品行业拖累。4 月 **PPI** 同比增速较前值下行主要受石油行业产品价格增速下滑影响：从前几大影响行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、石油和天然气开采、黑色金属冶炼和压延加工、化学原料和化学制品、有色金属冶炼和压延加工行业对 **PPI** 同比增速的拉动分别减少 -0.49、-0.27、-0.27、-0.23、-0.15 个百分点。部分行业产品价格有所上涨：计算机通信设备行业产品价格

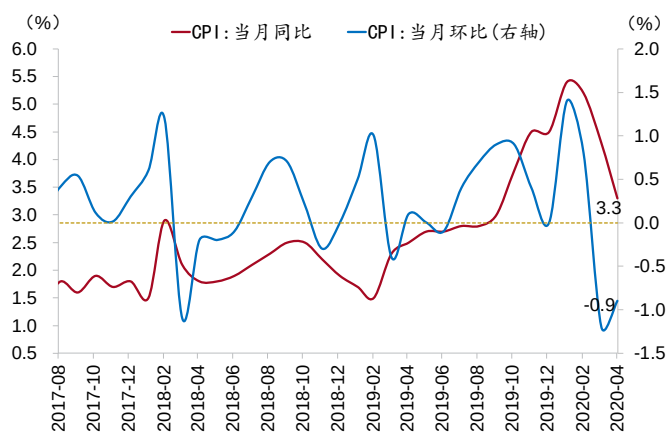
上涨或与海外疫情影响下居家办公增加相关,交运设备制造行业产品价格上涨或受基建投资逐步发力带动。

前瞻地看,**PPI** 年内将持续面临通缩压力,但继续下探的空间受限,未来需关注外需变化。新冠疫情的负面影响仍将持续,疲弱需求下 **PPI** 或难以修复转正。但如前所述,未来石油价格将对 **PPI** 新涨价因素形成正向拉动。5 月以来螺纹钢价格显著上涨,指向基建投资和房地产施工正在加速,或对 **PPI** 构成一定支撑。

（评论员：谭卓 步泽晨）

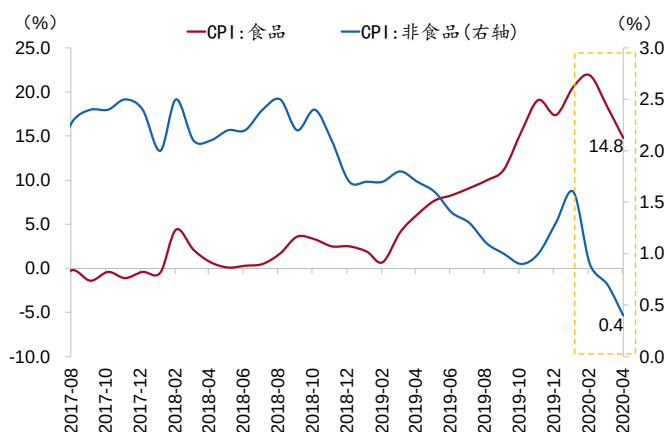
附录

图 1: CPI 同比增速继续回落



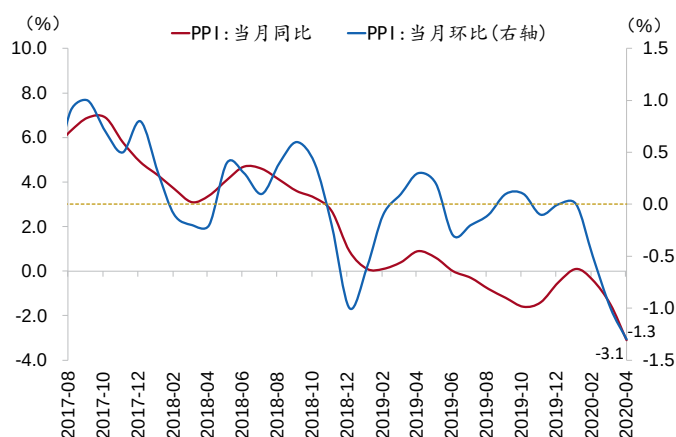
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: CPI 食品项与非食品项均有回落



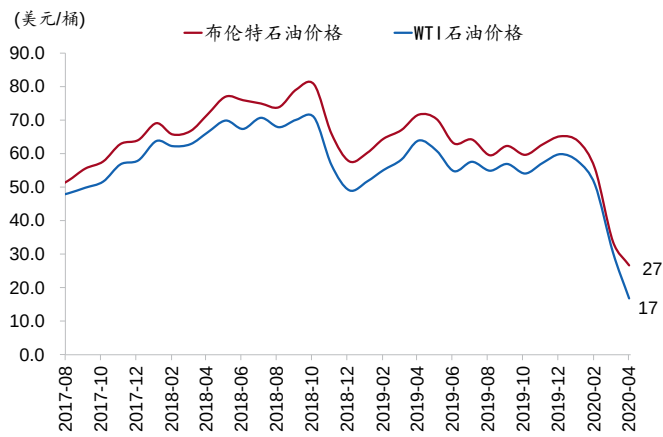
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: PPI 同比增速通缩幅度加深



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 4 月石油价格大幅回落



资料来源: WIND、招商银行研究院

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_5204

