

# 通胀压力继续回落

## 2020年4月通胀数据点评

### 核心结论

**通胀压力继续回落。**4月CPI同比增长3.3%，较3月下滑1个百分点。回落速度为2017年2月以来最快。非食品项CPI回落至仅同比上升0.4%，是2009年12月以来的最低值，展现疫情影响下通胀压力回落。

**食品项中，由于供应充足，鲜菜、蛋类、鲜果价格同比下滑，肉类价格同比涨幅收窄。**其中猪肉价格同比涨幅收窄至96.9%，一季度由于调运受限导致的压栏大猪在4-5月陆续出栏，猪肉供给充足但需求下滑导致猪肉价格继续回落。

**非食品项中，疫情虽然稳定，但需求恢复存在滞后。**除了医疗保健价格环比上涨，其他六类价格环比均下滑。但需要注意除了教育文化和娱乐、其他生活用品和服务以外，其他四类的环比降幅均持平或收窄，显示疫情对居民收入和消费需求的冲击逐渐减弱。

**PPI同比增速预计在4月见底。**4月PPI同比下降3.1%，降幅扩大1.6个百分点。PPI继续收缩的主要原因是国际原油价格大跌，导致石油相关行业价格环比继续扩大，钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。我们认为疫情导致的原油需求下滑的影响4月已在最底部，随着减产行动的执行和疫情好转带动需求缓慢恢复，未来油价将逐渐抬升，会推动PPI走高。

**预计在食品价格回落的带动下全年CPI逐步下台阶，回到3%以下，Q4回到2%以下，年末或有翘尾。**但随着需求不断提升，叠加财政政策刺激，因此更能反应总需求的非食品项价格将会逐渐抬升。

**风险提示：**经济超预期下行，需求复苏不及预期。

### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

### 联系人



张育浩



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



陶冷



15000831636



taoling@research.xbmail.com.cn

### 相关研究

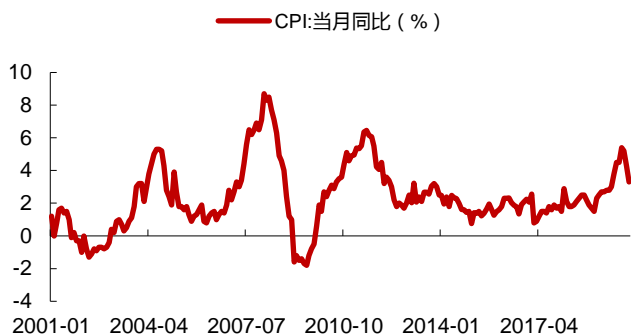
通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望——2020年

3月13日

**通胀压力继续回落。**4月CPI同比增长3.3%，较3月下滑1个百分点，回落速度为2017年2月以来最快。4月CPI环比下降0.9%，较3月下滑0.3个百分点，但降幅收窄。

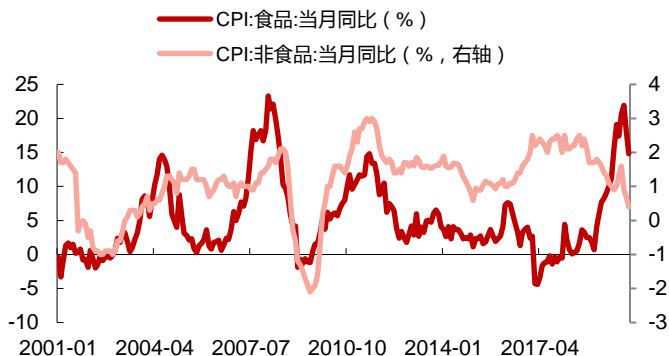
食品项4月CPI同比增长14.8%，较3月下滑3.5个百分点；非食品项CPI同比增长0.4%，较3月下滑0.3个百分点，是2009年12月以来的最低值，展现疫情影响下通胀压力回落。

图 1: CPI 当月同比



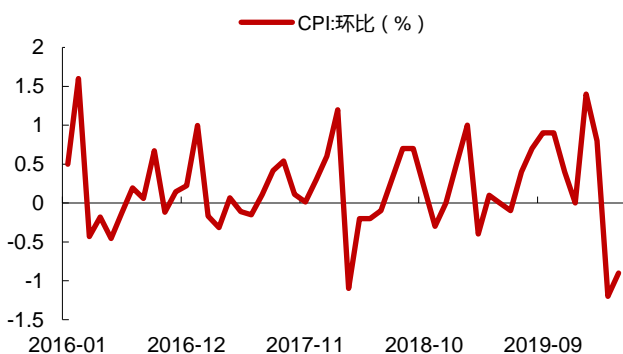
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 2: 食品项与非食品项 CPI 当月同比



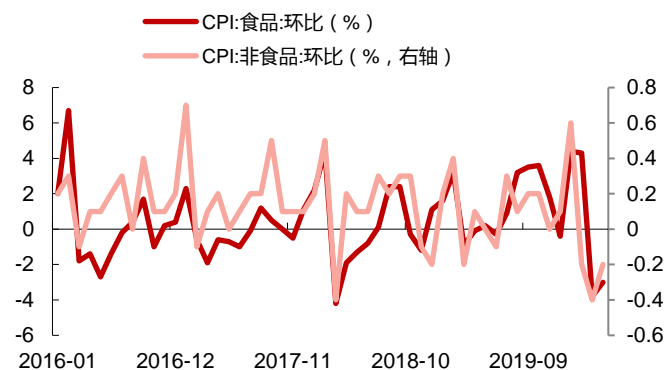
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 3: CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

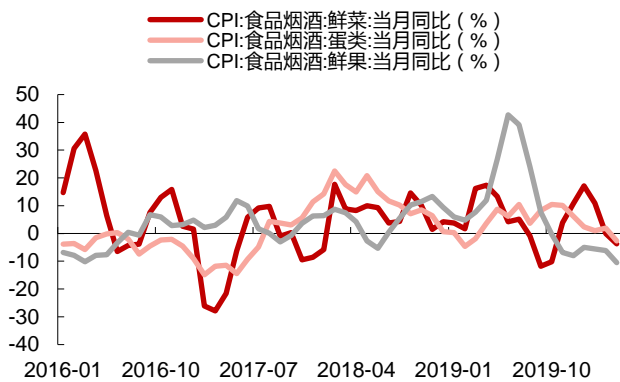
图 4: 食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

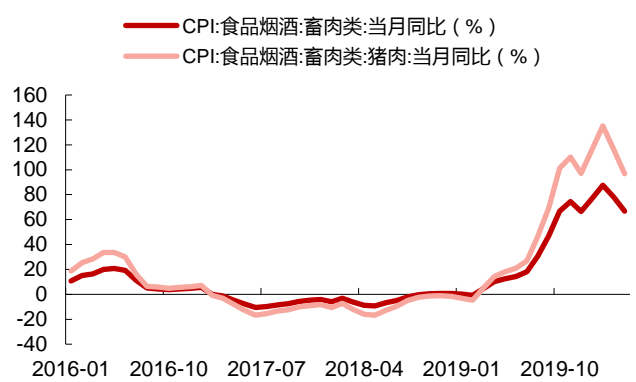
**食品项中，果蔬、蛋类价格同比下滑，肉类价格同比涨幅收窄。**由于供应充足，鲜果、鲜菜、蛋类价格分别同比下降10.5%、3.7%、2.7%，分别影响CPI下降约0.21、0.10、0.02个百分点。畜肉类价格同比上涨66.7%，较3月下滑11.3个百分点，影响CPI上涨约2.97个百分点。其中猪肉价格上涨96.9%，影响CPI上涨约2.36个百分点，一季度由于调运受限导致的压栏大猪在4-5月陆续出栏，猪肉供给充足但需求下滑导致猪肉价格继续回落。

图 5：4 月鲜菜、蛋类、鲜果价格同比下滑



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 6：4 月肉类价格同比涨幅收窄



资料来源：WIND，西部证券研发中心

非食品项中，疫情虽然稳定，但需求恢复存在滞后。除了医疗保健价格环比上涨 0.2%，其他六类价格环比均下滑。衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品和服务分别环比下降-0.1%、-0.2%、-0.1%、-1.2%、-0.2%、-0.1%。参考 2003 年 SARS 期间非食品项的走势，2003 年 7-9 月非食品项 CPI 的环比变动都明显低于 2001-2005 年的平均水平。2003 年 5 月疫情受到控制后，除了受益于疫情的医疗保健价格之外，其他非食品项的当月 CPI 环比在 5 月后依旧维持下降趋势，到三季度末才开始增长，四季度消费需求基本恢复。

但需要注意的是，除了教育文化和娱乐、其他用品和服务以外，其他四类的环比降幅均持平或收窄，显示疫情对居民收入和消费需求的冲击逐渐减弱。4 月衣着、生活用品及服务的环比降幅持平，居住、交通和通信的环比降幅分别较 3 月收窄 0.1、1.3 个百分点。

表 1：2019 年 4 月至 2020 年 4 月非食品项 CPI 当月环比（%）

	非食品项	衣着	居住	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健
2019-04	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3	0.1
2019-05	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
2019-06	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.7	0.0	0.3
2019-07	0.3	-0.4	0.1	0.1	0.1	1.3	0.2
2019-08	0.1	-0.3	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.2
2019-09	0.2	0.8	0.1	0.0	-0.4	0.1	0.1
2019-10	0.2	0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
2019-11	0.0	0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	0.1
2019-12	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.2
2020-01	0.6	-0.5	0.0	0.2	1.4	1.4	0.6
2020-02	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-1.5	0.0	0.1
2020-03	-0.4	-0.1	-0.3	-0.1	-2.5	-0.1	0.2
<b>2020-04</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.2</b>

资料来源：WIND，西部证券研发中心

表 2：2003 年非食品项 CPI 当月环比 (%)

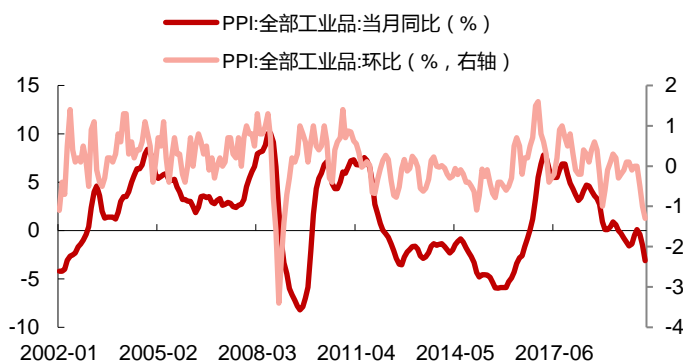
	非食品	衣着	居住	生活用品及服务	交通和通信	教育文化和娱乐	医疗保健
2003-01	0.1	-0.6	1.1	-0.3	0.1	0.2	-0.2
2003-02	0.0	-1.2	-0.2	-0.2	0.6	0.8	0.0
2003-03	-0.4	-0.4	0.1	-0.2	-1.3	-0.5	-0.1
2003-04	0.2	0.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.1	1.6
2003-05	-0.1	0.1	-0.4	-0.2	-0.4	-0.2	1.1
2003-06	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2
<b>2003-07</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>
<b>2003-08</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.3</b>
<b>2003-09</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-0.2</b>
2003-10	0.3	0.8	0.8	-0.1	-0.1	0.3	0.1
2003-11	0.2	0.5	1.3	0.0	-0.1	-0.7	0.1
2003-12	0.2	-0.1	0.7	0.0	0.0	-0.1	0.0

资料来源：WIND，西部证券研发中心

**PPI 同比增速预计在 4 月见底。**4 月 PPI 同比下降 3.1%，降幅扩大 1.6 个百分点；环比下降 1.3%，降幅扩大 0.3 个百分点。从环比变动来看，生产资料价格环比下降 1.8%，降幅较 3 月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格环比下降 0.1%，降幅较 3 月收窄 0.1 个百分点。

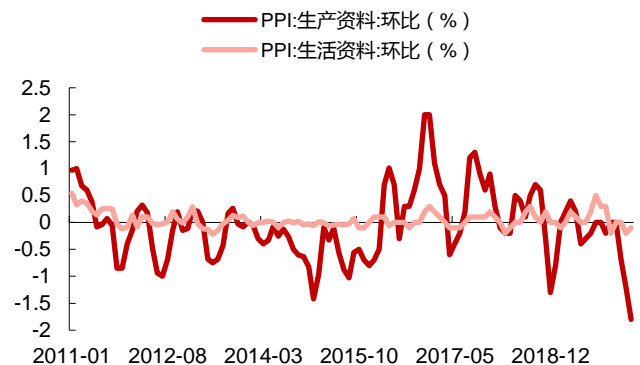
**PPI 继续收缩的主要原因是国际原油价格大跌，导致石油相关行业价格环比继续扩大，钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。**石油和天然气开采业价格、石油、煤炭及其他燃料加工业价格、化学原料和化学制品制造业价格分别环比下降 35.7%、-9%、-3%，降幅较 3 月扩大 18.7、1.2、1.6 个百分点。根据国家统计局，这三个行业合计影响 PPI 下降约 0.76 个百分点，占 PPI 总降幅的近六成。我们认为疫情导致的原油需求下滑的影响 4 月已在最底部，随着减产行动的执行和疫情好转带动需求缓慢恢复，未来油价将逐渐抬升，会推动 PPI 走高。

图 7：PPI 当月同比与环比



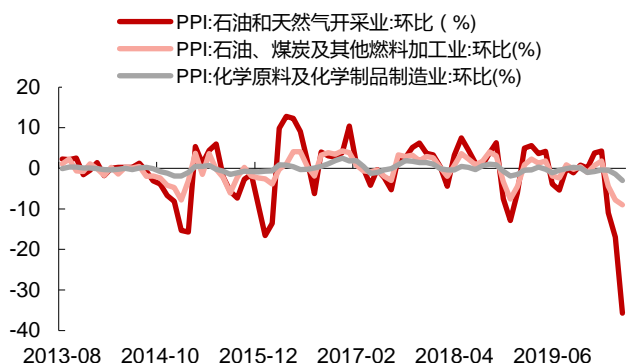
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：生产资料与生活资料 PPI 当月环比



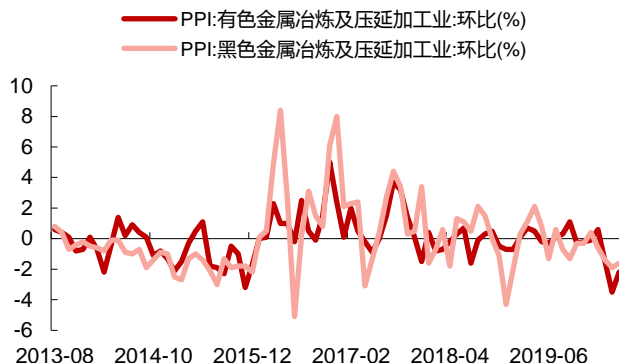
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 9：4 月石油相关行业环比降幅扩大



资料来源：WIND，西部证券研发中心

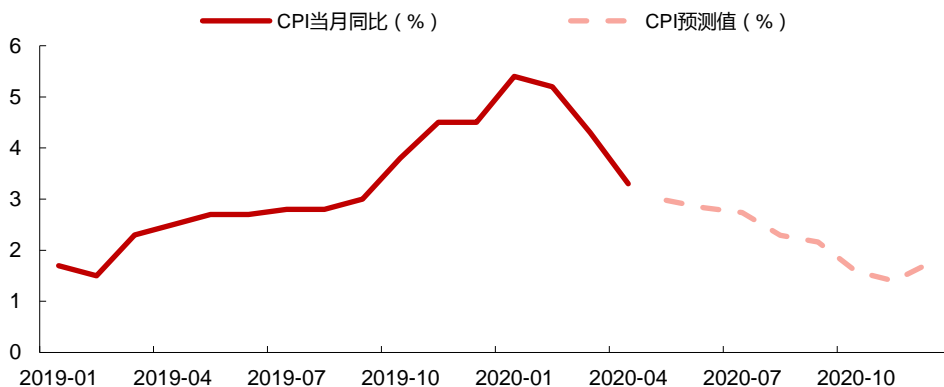
图 10：4 月钢材和有色金属价格环比降幅收窄



资料来源：WIND，西部证券研发中心

我们认为，在食品价格回落的带动下，全年 CPI 将会逐步下台阶，回到 3% 以下，Q4 回到 2% 以下，年末或有翘尾。但随着需求不断提升，叠加财政政策刺激，因此更能反应总需求的非食品项价格将会逐渐抬升。

图 11：2020 年 CPI 预测走势



资料来源：WIND，西部证券研发中心

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\\_5205](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5205)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>