

物价涨幅回落反映需求仍然偏弱的现实

2020年4月·物价数据点评

2020年5月12日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezh@bankcomm.com

主要观点

1、CPI继续回落，特别是非食品价格降到近10年的低点，表明当前需求明显偏弱。前期原油和大宗商品价格下降逐渐传导到国内消费终端，也是影响非食品价格走低的原因。核心CPI处于较低水平，剔除食品以外的CPI有进一步下降出现通缩风险的可能性。

2、随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，猪肉价格涨幅将显著收窄。当猪肉价格对CPI拉动作用降到2%以内，CPI同比涨幅将很快回到3%以内。整体需求偏弱，非食品价格可能仍将处于低位。

3、PPI走低有需求偏弱的原因，也有上游初级产品价格下降带来的输入性原因。生产资料价格降幅显著扩大，表明工业企业经营压力可能加大，面临利润收窄压力。

4、外需减弱将进一步影响工业产品价格走低，上游初级产品价格处于低位，预计近期PPI降幅可能进一步扩大。随着国内稳增长力度加大，叠加全球疫情逐渐得到控制，预计三季度之后PPI可能触底企稳。

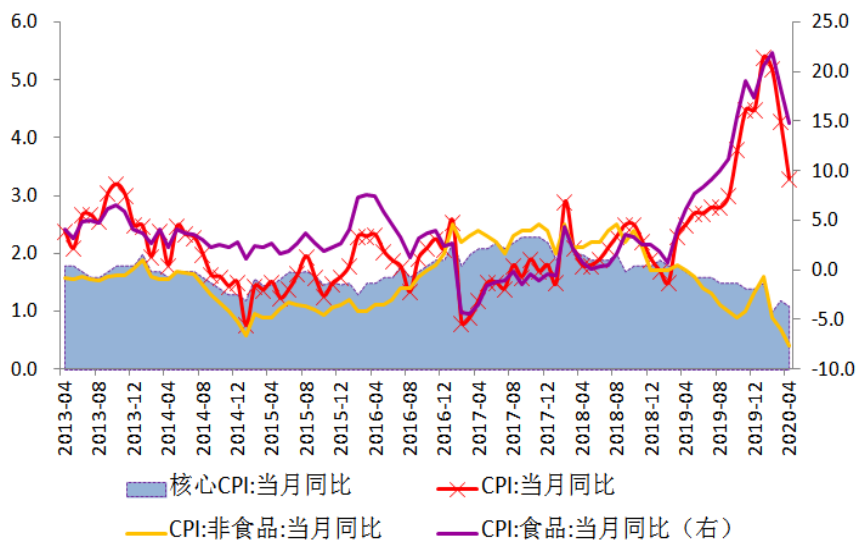
5、物价下行显示需求偏弱的现实，扩内需、稳就业、促增长的力度仍

需要继续加大。政策重点聚焦帮扶中小企业渡过难关，促进企业吸纳就业的能力不降低。

正文

2020年4月份，全国居民消费价格同比上涨3.3%，涨幅比上个月收窄1个百分点，环比-0.9%；其中食品价格同比上涨14.8%，非食品价格同比上涨0.4%，核心CPI为1.1%。PPI同比-3.1%，环比-1.3%；工业生产者购进价格同比-3.8%，环比-2.3%。CPI与PPI同比涨幅进一步下降，物价水平整体走弱。阶段性工业通缩风险显现，剔除食品以外的CPI也有陷入通缩的风险。

图 1 CPI 及分项同比涨幅

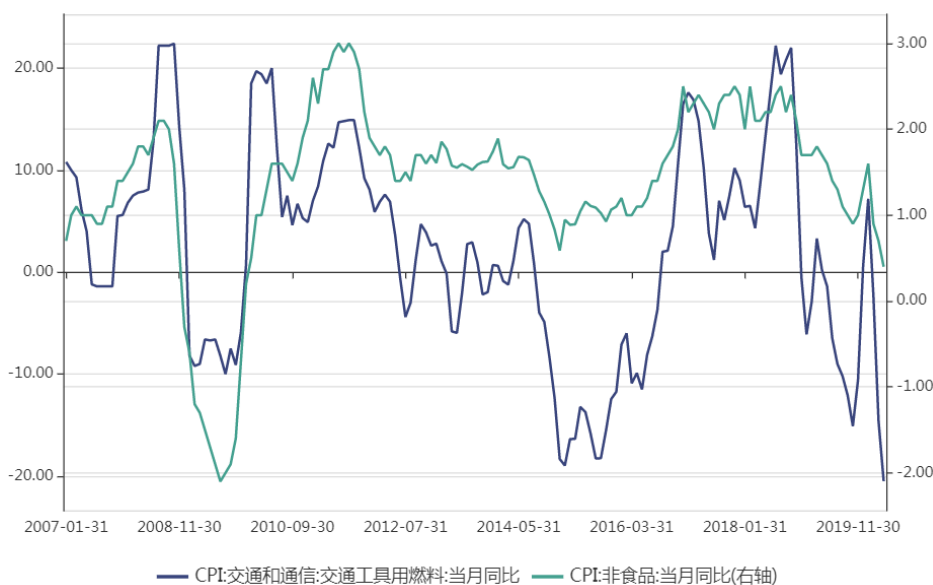


数据来源: WIND, 交行金研中心

CPI同比回落到3.3%，特别是非食品价格涨幅降到10年低点，当前需求明显偏弱。4月份CPI非食品价格同比上涨0.4%，比上个月下降0.3个百分点，为近10年的低点。受疫情影响，消费需求的改善较为缓慢，宏观总需求仍

然偏弱，主导物价水平下降。前期国际原油价格大跌、大宗商品价格下降逐渐传导到国内消费终端，带来燃油和部分工业生产的消费品价格下降，也是影响非食品价格降低的原因。交通工具用燃料价格同比-20.5%，降幅扩大5.9个百分点。剔除食品和能源以外的核心CPI下降0.1个百分点到1.1%，处于较低水平，剔除食品以外的CPI有进一步下降并出现通缩的风险。

图 2 非食品价格及交通燃料价格涨幅



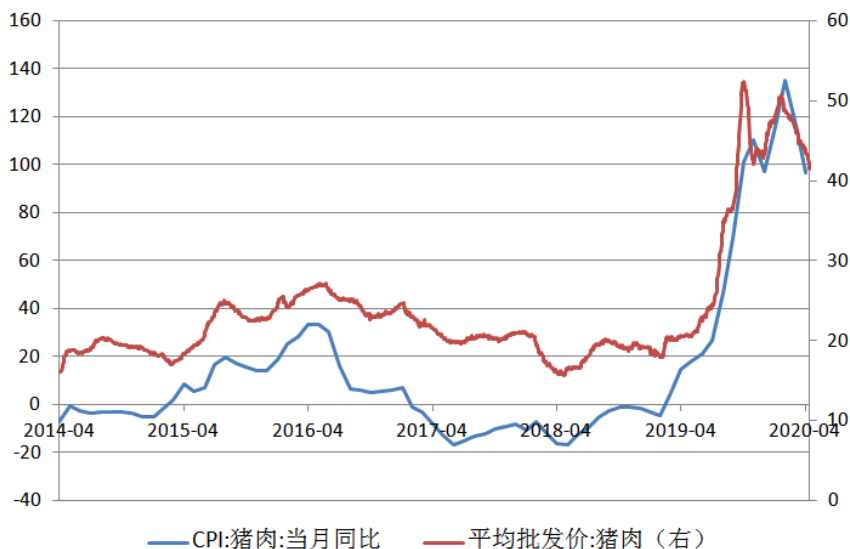
数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格同比涨幅回落，供应改善促进食品价格下降。4月份食品价格同比14.8%，比上个月下降3.5个百分点。国内疫情改善以来物流交通逐渐恢复，食品供应改善促进价格下降。气温回升促进蔬菜生产增加，鲜菜价格显著下降，同比-3.7%。猪肉批发价格延续回落趋势，4月下旬降到44元/公斤左右。CPI猪肉价格环比-7.6%，同比涨幅回落19.5个百分点到96.9%。

未来CPI可能降到3%以内。当前食品价格同比涨幅14.8%仍然较高，未来可能持续回落到个位数。猪肉价格是影响食品价格走势的主要因素，目前对CPI同比拉动达到2.4%。随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，

猪肉价格涨幅将显著收窄。3月末生猪存栏量上升到2.3亿头，同比降幅收窄到14.4%，能繁母猪存栏量上升到2164万头，猪肉供应已经明显改善。当猪肉价格对CPI拉动作用降到2%以内，CPI同比涨幅将很快回到3%以内。随着扩内需措施落地，非食品价格涨幅下降趋势有望逐渐缓解。但是疫情导致旅游、餐饮、住宿、生活服务等消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，整体需求偏弱，再加上工业品出厂价格下降，非食品价格可能仍将处于低位。通胀压力已不存在，可能会有通缩风险。

图 3 猪肉价格同比涨幅与猪肉平均批发价格

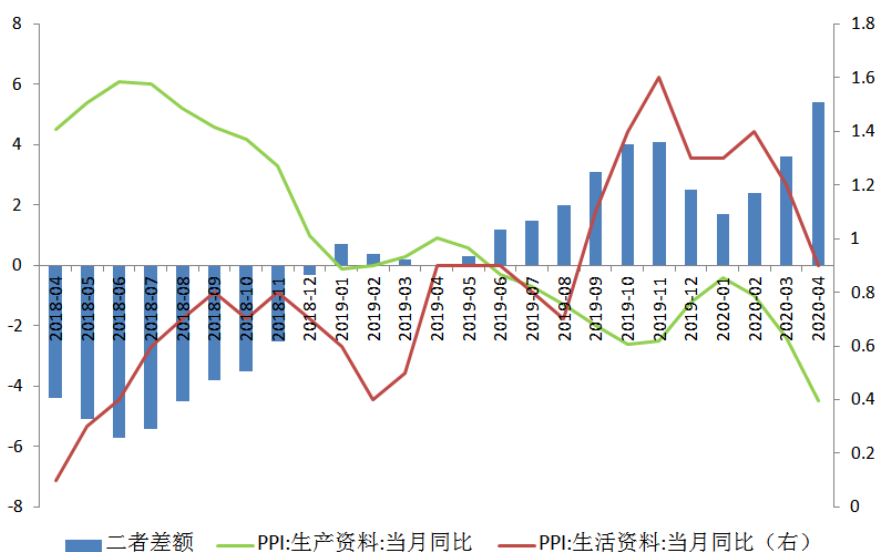


数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅进一步扩大，生产类价格降幅较大反映工业企业经营压力加大。4月份PPI同比-3.1%，降幅比上个月扩大1.6个百分点。PPI走低有需求减弱的原因，也有上游初级产品价格下降带来的输入性原因。疫情影响整体需求偏弱，特别是外需减弱预期较强，影响主要工业行业生产预期，产品价格不同程度下。国际原油价格大跌和大宗商品价格下降，带来石油天然气、燃料加工、化工制造业等产品价格显著下降。经过我们对流通中生产资料

价格归类测算，除了化工产品、有色金属价格上涨以外，其他7类产品价格全都下跌。在PPI中，生活资料价格同比上涨0.9%，保持小幅上涨势头。生产资料价格同比-4.5%，降幅扩大2.1个百分点。生活资料和生产资料价格涨幅差额扩大到5.4%。生产资料价格降幅显著扩大，表明工业生产企业经营压力可能加大，面临利润收窄压力。

图 4 生产资料与生活资料价格同比



数据来源：WIND，交行金研中心

近期PPI可能仍将下降，三季度之后有望触底企稳。疫情冲击全球经济放缓，我国制造业出口订单明显减少，制造业在手订单和新出口订单指数

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_5212



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn