

2020年05月12日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175

靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## 疫情后周期，价格数据双降

### ——4月CPI、PPI数据点评

#### 相关报告

《4月金融数据点评：持续高增长的金融数据，真的完美吗？》——2020-05-11

《2020年4月PMI数据点评：外需冲击，经济复苏受考验》——2020-04-30

《2020年3月经济数据点评：疫情后半段，经济新挑战》——2020-04-18

《3月CPI、PPI数据点评：当疫情与油价因素交错》——2020-04-11

《3月金融数据点评：超预期的信贷能有效传导吗？》——2020-04-11

#### 投资要点：

- 事件 4月12日，国家统计局公布我国4月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中4月CPI同比上涨3.3%，增速较上月回落1.0个百分点，环比下跌0.9%。3月PPI同比下跌3.1%，降幅比上月扩大1.6个百分点，环比下降1.3%。
- 点评 在本月的CPI食品项中，除粮食外，所有食品项CPI子项环比下跌或持平。**疫情后鲜菜和猪肉供给增加，是食品项CPI继续走弱的主要原因。**能繁母猪存栏连续数月增加，猪肉供给显露恢复趋势，4月以来，22个省市仔猪、生猪、猪肉平均价持续下降，本轮猪周期或筑顶。
- 非食品项CPI中，除医疗保健外，所有子项环比均下跌。受国际油价暴跌的影响，国内油价维持低位，交通工具用燃料项CPI继续下行，是非食品项CPI下降的主要原因。**海外疫情尚未结束，外需仍不容乐观，居民收入缓慢恢复，也加大了消费品通缩压力。**
- 在本月的PPI项中，国际原油和大宗商品价格下行，带动生产资料价格下跌，导致PPI跌幅扩大。4月原油价格维持低位，石化相关行业PPI显著下行。同时，**受海外疫情影响，下游制造企业需求恢复缓慢，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。**近期OPEC+减产协议开始执行，油价温和反弹，但海外疫情仍未结束，总体石油需求仍然疲软。在石油价格不大幅反弹的前提下，PPI仍面临通缩压力。
- 当前CPI的回落以及低迷的PPI数据为未来积极的货币、财政政策提供了更多空间。**如何稳就业、促进居民消费，仍将是下一阶段政策重点。**
- 风险提示 油价波动风险；海外疫情风险

## 1、事件

4月12日，国家统计局公布我国4月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中4月CPI同比上涨3.3%，增速较上月回落1.0个百分点，环比下跌0.9%。4月PPI同比下跌3.1%，降幅比上月扩大1.6个百分点，环比下降1.3%。

## 2、点评

4月份，国际油价和海外疫情成为市场最关注的焦点。在本次的价格数据中，海外疫情因素有哪些体现？全球原油价格持续低迷，未来又将带给价格数据哪些变化？

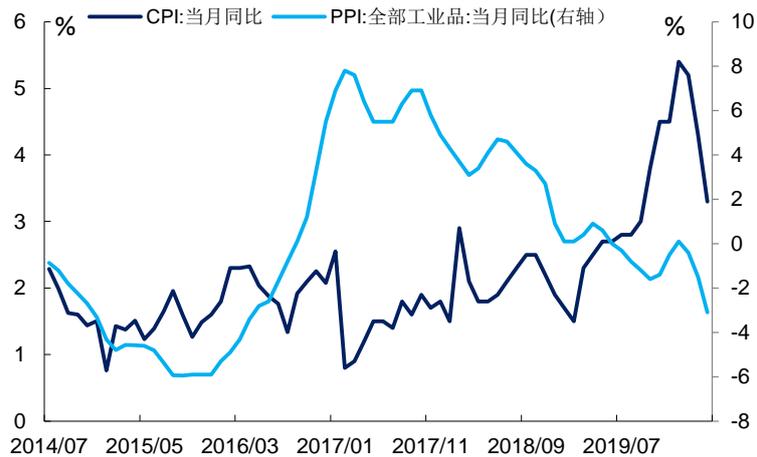
在本月的CPI食品项中，除粮食外，所有食品项CPI子项环比下跌或持平。**疫情后鲜菜和猪肉供给增加，是食品项CPI继续走弱的主要原因。**能繁母猪存栏连续数月增加，猪肉供给显露恢复趋势，4月以来，22个省市仔猪、生猪、猪肉均价持续下降，本轮猪周期或筑顶。

**非食品项CPI中，除医疗保健外，所有子项环比均下跌。**受国际油价暴跌的影响，国内油价维持低位，**交通工具用燃料项CPI继续下行，是非食品项CPI下降的主要原因。**海外疫情尚未结束，外需仍不容乐观，居民收入缓慢恢复，也加大了消费品通缩压力。

在本月的PPI项中，国际原油和大宗商品价格下行，带动生产资料价格下跌，导致PPI跌幅扩大。**4月原油价格维持低位，石化相关行业PPI显著下行。同时，受海外疫情影响，下游制造企业需求恢复缓慢，也拖累了黑色、有色金属中游行业的产品价格表现。**近期OPEC+减产协议开始执行，油价温和反弹，但海外疫情仍未结束，总体石油需求仍然疲软，在石油价格不大幅反弹的前提下，PPI仍面临通缩压力。

当前CPI的回落以及低迷的PPI数据为未来积极的货币、财政政策提供了更多空间。如何稳就业、促进居民消费，仍将是下一阶段政策重点。

图 1: CPI、PPI 同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.1、食品项 CPI 同比增速下降较快

4 月份食品项 CPI 同比增长 14.8%，较上月下滑 3.5 个百分点，环比下跌 3.0%，分项来看，除粮食外，所有食品项 CPI 二级子项环比下跌或持平。鲜菜和猪肉供给增加是食品项 CPI 继续走弱的主要原因。

4 月天气转暖，鲜菜供应量增加，鲜菜环比下跌 8.0%。生猪生产恢复势头持续向好，能繁母猪存栏连续数月增加，叠加冬储肉投放持续发力，猪肉价格环比下跌 7.6%。蛋类、鲜果 CPI 项环比也下跌 2.2%、1.9%。

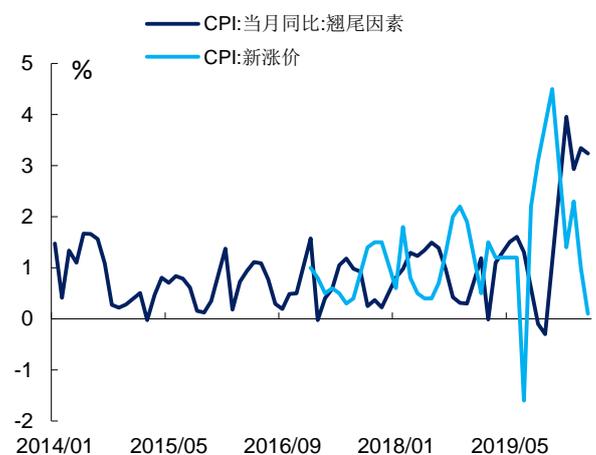
5 月 7 日，农业部再次强调进一步落实生猪养殖扶持政策，4 月以来，22 个省市仔猪、生猪、猪肉平均价持续下降，本轮猪周期或筑顶。

图 2：CPI 食品项、非食品项增速继续收窄



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：4 月新涨价因素只有 0.1 个百分点



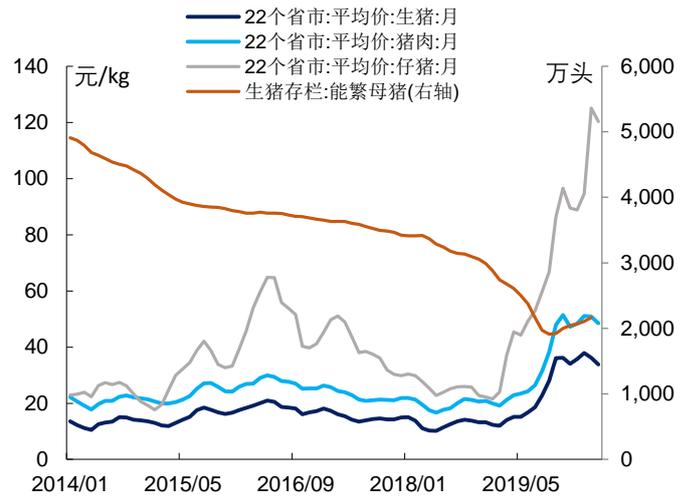
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：猪肉、鲜菜同比下行

图 5：4 月以来仔猪、生猪、猪肉价格出现下跌



资料来源：WIND、国海证券研究所



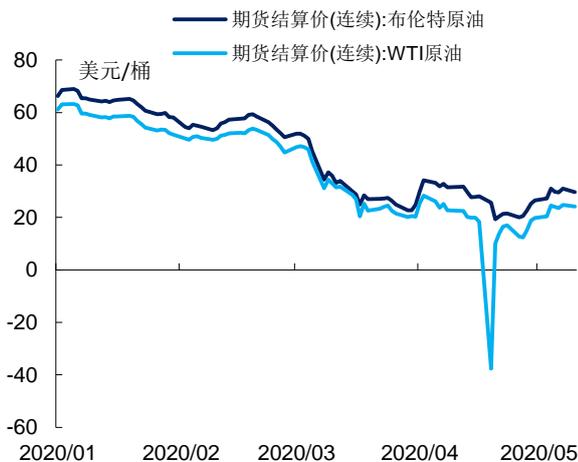
资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.2、非食品项 CPI 同比增速略有下行

4 月非食品 CPI 项同比增长 0.4%，较上月下行 0.3 个百分点，环比下降 0.2%。分项来看，除医疗保健外，所有一级子项环比均下跌。受国际油价影响，国内油价维持低位，交通工具用燃料项 CPI 继续通缩，是非食品项 CPI 下降的主要原因。交通工具用燃料项 CPI 同比下跌 20.5%，较上月下行 5.9%，环比下降 7.3%。同时，水电燃料项 CPI 同比下行 1.0%，也拖累非食品项 CPI。

受去年同期低基数影响，服务项 CPI 同比增长 0.9%，环比持平。4 月文娱旅游等服务业逐渐解封，但疫情影响仍在，旅游项 CPI 环比下跌 1.1%，为非食品项 CPI 二级子项中价格跌幅第二大的分项。国内复产复工顺利推进，房租项 CPI 环比由降转平。

图 6：4 月国际原油价格维持低位



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7：CPI 燃料相关项与汽油零售价同比下行

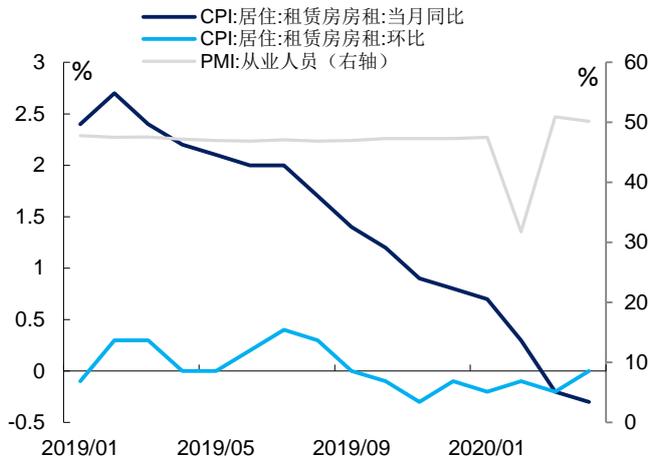


资料来源：WIND、国海证券研究所

除此之外，服装、鞋类等一般消费品所面临的通缩压力依旧严峻。4 月份 CPI 服装、鞋类项分别同比下降 0.3% 与 1.1%，较上个月下滑 0.1、0.3 个百分点，

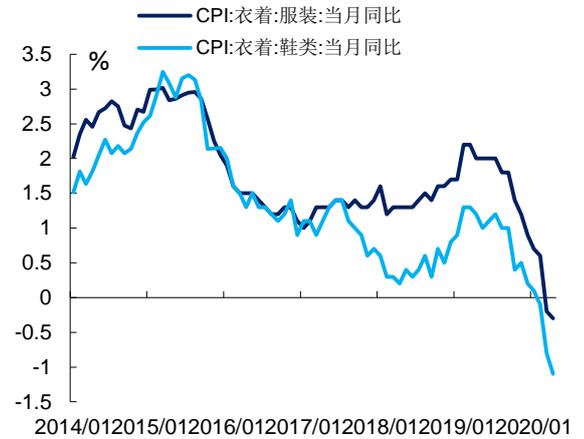
环比分别持平和下降 0.2%。

图 8: CPI 租赁住房房租项环比由降转平



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 9: CPI 服装、鞋类项同比持续下行



资料来源: WIND、国海证券研究所

非食品项 CPI 连续 3 月下跌，体现疫情冲击对国内消费的持续性影响。全球疫情尚未结束，外需仍不容乐观，国内居民收入缓慢回复。未来居民消费需求能否有效恢复，有赖于疫情变化及下一阶段的刺激政策力度。

### 3、PPI 继续面临通缩压力

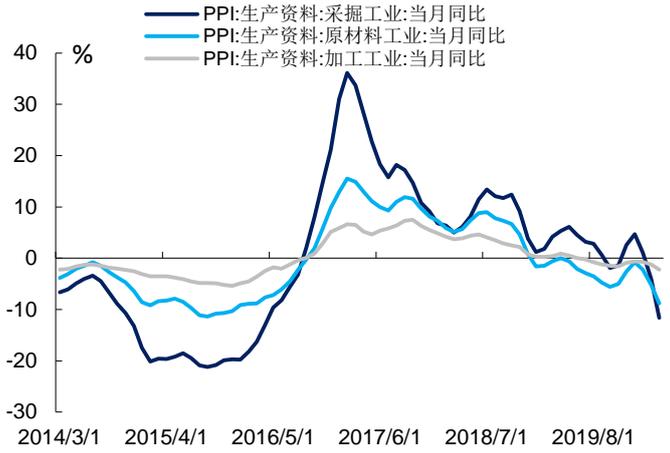
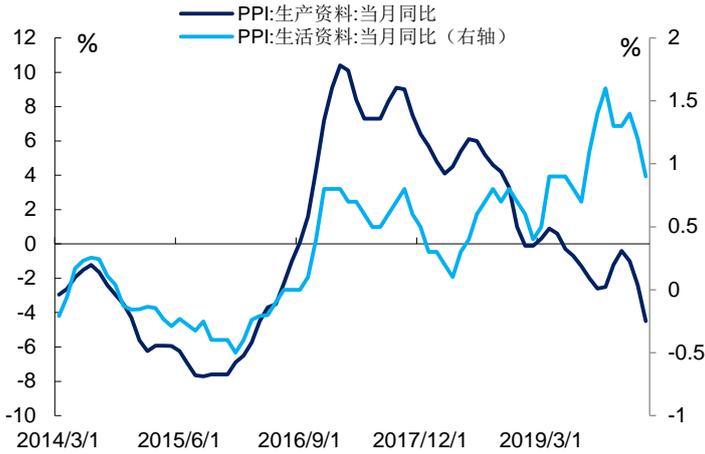
4 月 PPI 生产资料项同比下跌 4.5%，同比增速较上月下降 2.1 个百分点。同时 PPI 生活资料项同比上涨 0.9%，同比增速较上月继续下降 0.3 个百分点。国际原油和大宗商品价格下行，导致 PPI 跌幅扩大。

在生产资料的三大行业分类中，4 月采掘工业、原材料工业、加工行业 PPI 同比下降 11.6%、8.8%、2.2%，较上月下跌 7.6、3.3、1.0 个百分点。继续细分来看，受国际原油持续低位影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业出厂价格，分别环比下跌 35.7%、9.0%，在所有行业中跌幅最为明显。除上述行业外，化学纤维制造业、燃气生产和供应业等石化下游行业 PPI 环比同样下行。

在其他主要行业中，受欧美疫情及内需下滑影响，下游制造企业需求不足，黑色、有色金属冶炼及压延加工业 PPI 环比分别下行了 1.6%、2.2%，中游产品价格疲软，有色金属、非金属矿采选业等采掘行业环比略有下行。

图 10: PPI 生产资料、生活资料项同比走势

图 11: PPI 采掘、原材料、加工工业同比走势



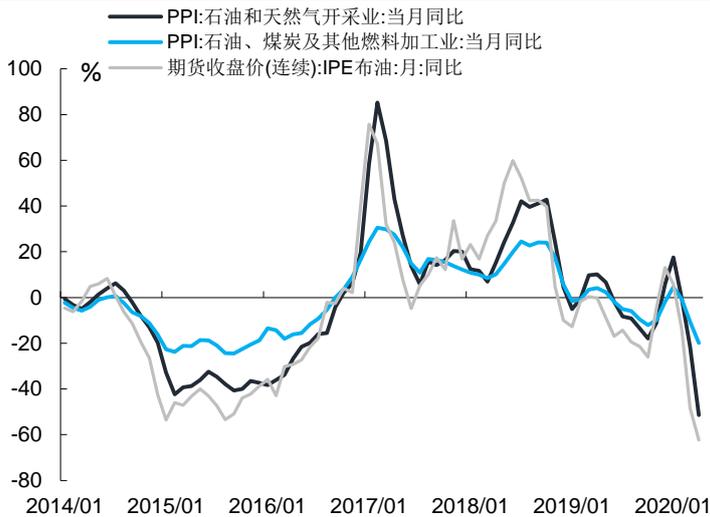
资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

近期 OPEC+减产协议开始执行, 油价温和反弹, 但海外疫情仍未结束, 总体石油需求仍然疲软。在石油价格不大幅反弹的前提下, PPI 仍面临通缩压力。

图 12: 4 月石油相关产业 PPI 与 IPE 布油价格同比下行

图 13: 4 月黑色与有色金属冶炼业 PPI 同比下行



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

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\\_5247](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5247)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>