

固收点评 20200512

4月物价数据点评：CPI与PPI降幅显著，通缩压力持续上升

2020年05月12日

事件

- **数据公布：**2020年5月12日，国家统计局公布2020年4月份CPI和PPI相关数据：（1）4月CPI从3月的4.3%下降至3.3%。（2）4月PPI跌至-3.1%，前值-1.5%，低于市场普遍预期。

观点

- **CPI：4月CPI低于市场普遍预期。**从同比角度来看，统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的贡献。4月CPI同比较3月有所下降。从数据上来看，食品通胀回落比较明显，4月份CPI食品价格同比增速从3月的18.3%下降到14.8%，涨幅回落3.5个百分点。4月非食品CPI进一步下跌，4月非食品价格同比增速从3月的0.7%进一步下降到0.4%，涨幅回落0.3个百分点。从环比来看，食品类下降了0.8%，非食品类下降了0.2%。根据我们的模型测算，食品类中除烟草和酒类零增长和粮食0.4%增长之外，其他10个分项均有不同幅度的下降，其中跌幅最大的是鲜菜为-8.0%（根据模型测算拉动CPI下降0.12个百分点，统计局公布数据为影响CPI下降约0.23个百分点），其次是猪肉-7.6%（根据模型测算拉动CPI下降0.34个百分点，统计局公布数据为影响CPI下降约0.38个百分点），随后是鲜果-2.2%和蛋类-1.9%。主要由于疫情防控持续向好，蔬菜和肉类产能进一步恢复；非食品项中，除医疗保健为正值外，其他均小幅下降，其中交通工具用燃料下跌为-7.3%，主要系国际原油价格波动影响。

- **PPI：4月PPI进一步下跌，下跌幅度创历史新高。**4月PPI进一步下跌，下跌幅度创历史新高。4月PPI从3月的-1.5%下降到-3.1%，跌幅为1.6个百分点。从环比角度来看，原材料PPI月环比-3.3%，前置月环比为-2.7%；采掘PPI月环比-7.2%，对比3月-3.5%；加工工业PPI月环比-0.7%，对比3月-0.5%。从行业角度来看，石油天然气开采业价格月环比在4月大幅下跌-35.7%，受国际油价影响较大。大部分中下游产业的价格月环比均有所下降，疫情好转过程中需求反弹较慢，通缩压力继续上升。4月份国内企业基本复工，但海外疫情持续扩散使得出口压力增大外需疲软，国际大宗商品价格下跌也整体压低了通胀水平。短期内，通缩压力可能将持续，货币政策有进一步放松的空间。

- **展望后期：**CPI方面，随着一季度投入的生猪出栏，猪肉价格将会继续下调；而天气转暖使得应季蔬菜供应量增多，蔬果价格预计后续稳中有降。从非食品项来看，五一的交通与旅游情况依旧不容乐观，受无症状感染者和境外输入病例的影响，消费者近期内出行旅游的意愿低迷，消费对经济的带动作用有限。受国际油价影响，交通和通信依然会受到较大冲击。总体来说预计5月CPI将继续下行，但跌幅收窄。PPI方面，5月OPEC+会执行石油规模减产协议，但由于前期存量较大，短时间内国际石油供求状况难以得到改善，国内PPI可能会在低位波动。4月PMI指数为50.8%，较上月回落1.2个点，分项数据中体现需求的各项指标环比回落，反映出了国际疫情扩散对我国制造业冲击明显，海外订单减少使需求端走弱。但4月PMI依旧高于50%的荣枯线0.8个百分点，体现国民经济呈现整体复苏态势。全国两会于5月22日召开，届时将会对市场预期产生重要引导，对经济社会的影响将会反应在6月数据中。

- **风险提示：**OPEC+减产协议难以快速提振油价，海外疫情影响持续，经济疲软。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

相关研究

- 1、《固收点评 20200511：2020年1季度货币政策执行报告点评：逆周期调节要“科学”，结构调控基调未变》2020-05-11
- 2、《固收周报 20200510：一周策略：全球经济面临衰退风险，国内财政发力应对挑战（2020年第17期）》2020-05-10
- 3、《固收点评 20200509：谁给你的勇气继续发债，MMT吗？——“真知”系列 11》2020-05-10
- 4、《固收周报 20200510：本周股市大幅回升，关注可转债投资机会》2020-05-10
- 5、《固收周报 20200510：风险信息周报（2019.05.04 - 2020.05.10）》2020-05-10

对此，我们的点评如下：

CPI 与 PPI 双双滑落，均低于市场普遍预期。统计局公布的 CPI 数据显示：4 月 CPI 从 3 月的 4.3% 大幅下降至 3.3%，下跌一个百分点，显著低于市场预期。4 月 CPI 环比增速从 3 月的 -1.2% 小幅上涨至 -0.9%。从具体分项的数据来看，食品价格明显下降，是带动 CPI 继续下降的主要因素，非食品项目跌幅较小。3 月 PPI 从 3 月的 -1.5% 下降到 -3.1%，下降趋势显著。通缩压力继续上升，货币政策有进一步放松的空间。

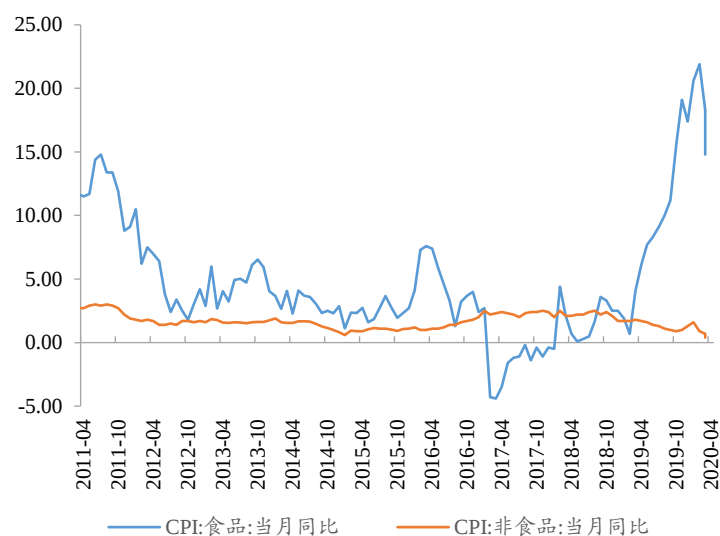
1. CPI 继续下跌，系食品项带动

统计局公布的 CPI 数据显示：4 月 CPI 继续下跌，系食品项带动。从 CPI 同比来分析：统计局公布的 CPI 数据显示：4 月 CPI 同比下跌 3.3%，低于 3 月 4.3% 的同比增速；4 月 CPI 环比收于 -0.9%，增速较 3 月上升 0.3 个百分点，前值为 -1.2%。

CPI：从同比分项看，4 月 CPI 同比月较 3 月降幅显著。从数据上来看，食品通胀回落比较明显，4 月份 CPI 食品价格同比增速从 3 月的 18.3% 下降到 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点。4 月非食品 CPI 进一步下跌，4 月非食品价格同比增速从 3 月的 0.7% 进一步下降到 0.4%，涨幅回落 0.3 个百分点。受到生猪出栏以及气温回升的影响，食品供给恢复常态。分项中猪肉价格同比涨幅最大，同比涨幅为 14.8%，预计与国内生产生活全面恢复，一季度投入的生猪迎来出栏日期、气温回暖使得应季蔬菜供应增多等多重因素相关。非食品项方面，非食品项整体收于 0.4%，较前值 0.7% 有所回落，其中交通工具用燃料下行最为明显，4 月收于 -20.5%，预计与 4 月国际原油价格暴跌这一因素相关。

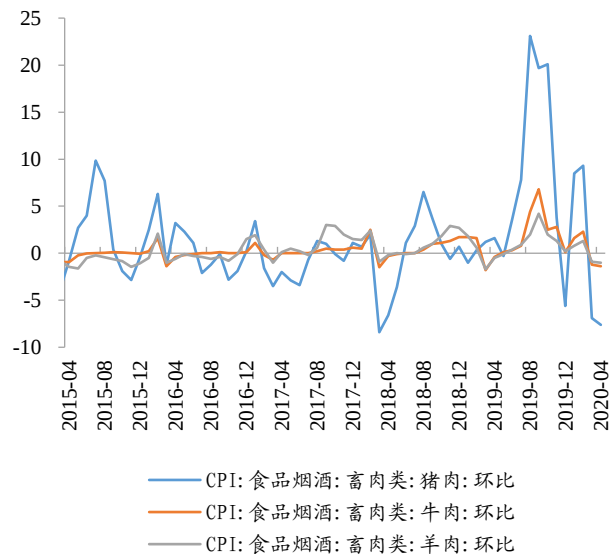
从环比来看，食品类下降了 0.8%，非食品类下降了 0.2%。根据我们的模型测算，食品类中除烟草和酒类零增长和粮食 0.4% 增长之外，其他 10 个分项均有不同幅度的下降，其中跌幅最大的是鲜菜为 -8.0%（根据模型测算拉动 CPI 下降 0.12 个百分点，统计局公布数据为影响 CPI 下降约 0.23 个百分点），其次是猪肉 -7.6%（根据模型测算拉动 CPI 下降 0.34 个百分点，统计局公布数据为影响 CPI 下降约 0.38 个百分点），随后是鲜果 -2.2% 和蛋类 -1.9%。主要由于疫情防控持续向好，蔬菜和肉类产能进一步恢复；非食品项中，除医疗保健为正值外，其他均小幅下降，其中交通工具用燃料下跌为 -7.3%，主要系国际原油价格波动影响。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



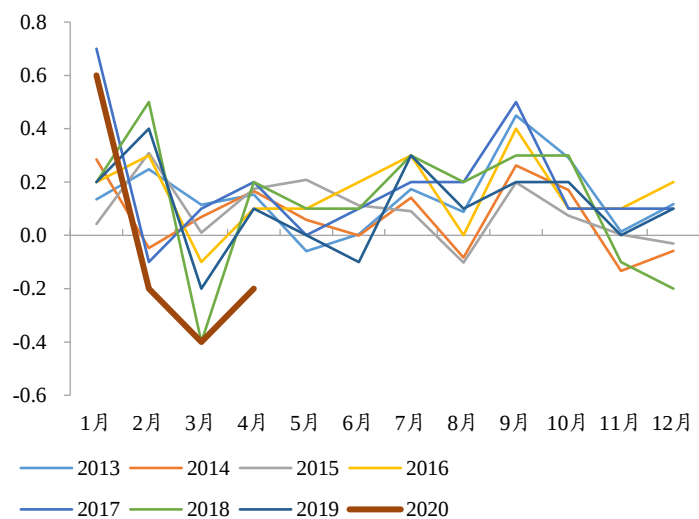
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 肉类价格环比变动 (单位: %)



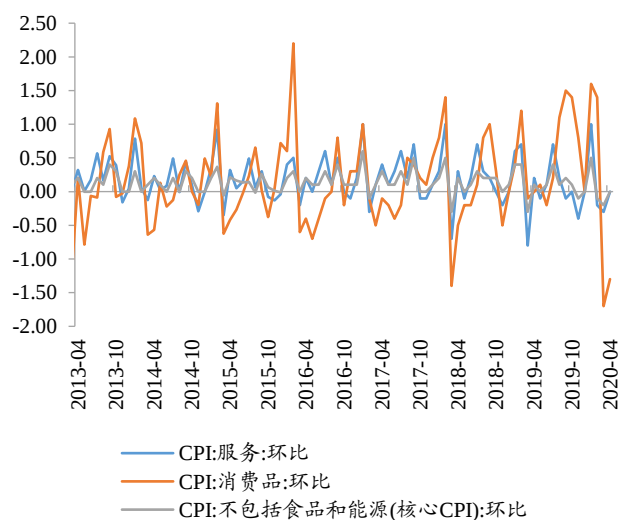
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



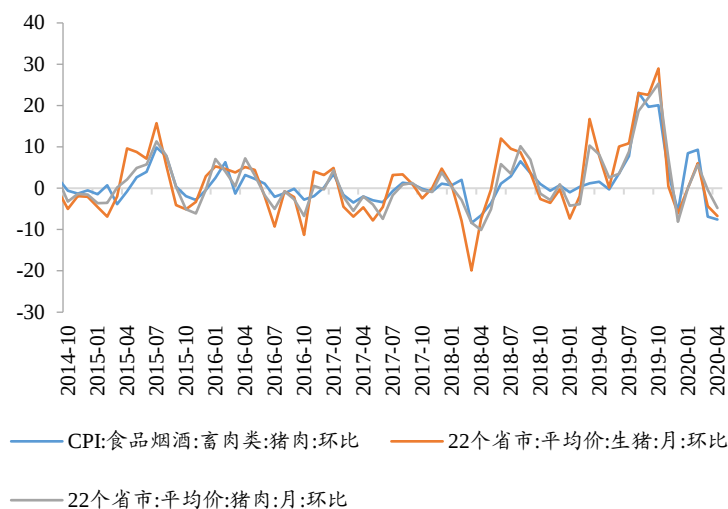
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



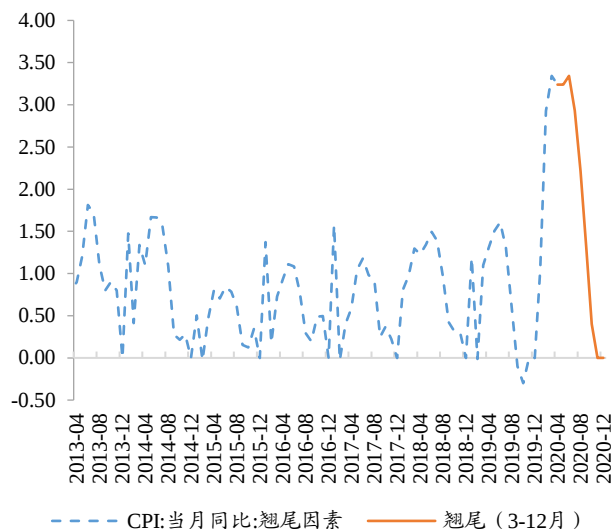
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 猪肉价格变动与 CPI 分项关系 (单位: %)



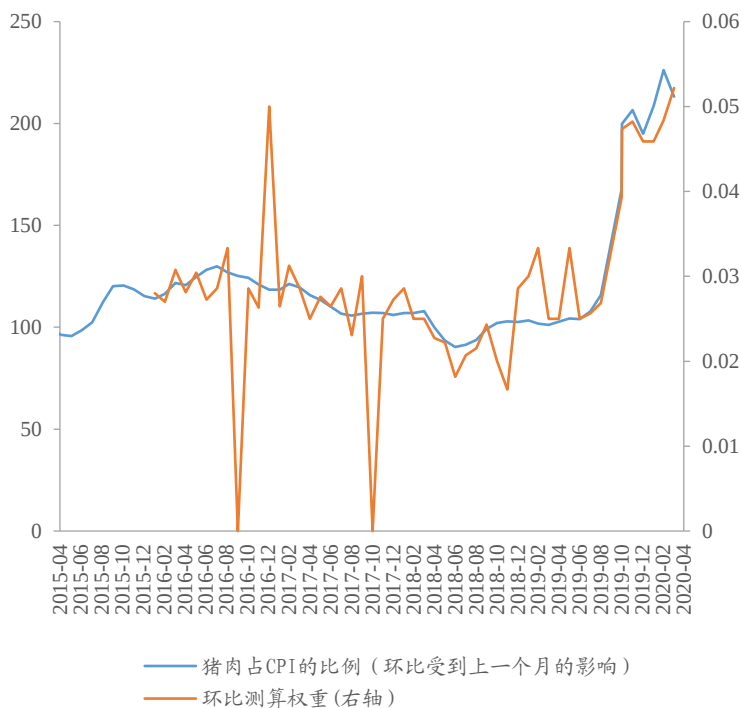
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 翘尾因素变动趋势 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2020 年 4 月猪肉环比权重预判 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 猪肉同比权重变化预判 (单位: %)



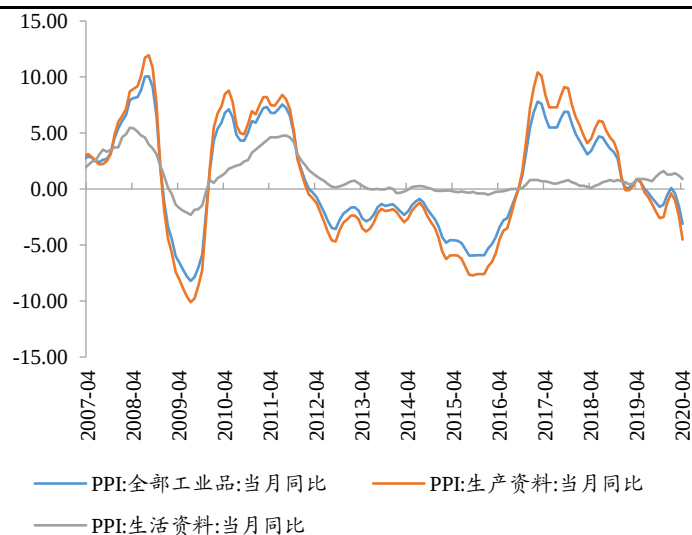
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 3月PPI进一步下跌，下跌幅度偏大

4月PPI进一步下跌，下跌幅度创历史新高。4月PPI从3月的-1.5%下降到-3.1%，跌幅为1.6个百分点。从环比角度来说，原材料PPI月环比-3.3%，前置月环比为-2.7%；采掘PPI月环比-7.2%，对比3月-3.5%；加工工业PPI月环比-0.7%，对比3月-0.5%。从行业角度来看，石油天然气开采业价格月环比在4月大幅下跌-35.7%，受国际油价影响较大。大部分中下游产业的价格月环比均有所下降，疫情好转过程中需求反弹较慢，通缩压力继续上升。

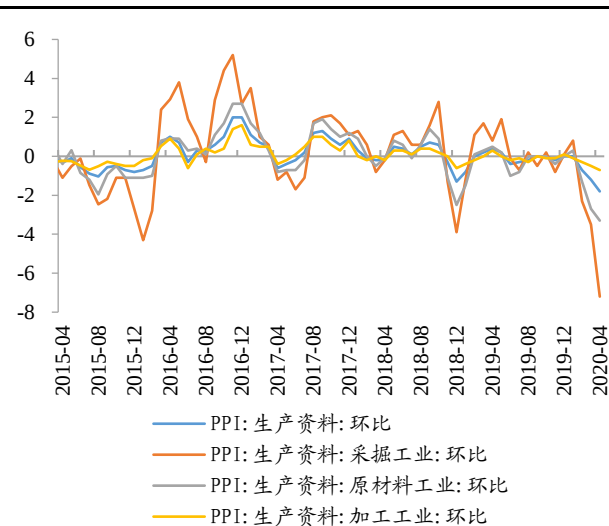
4月份国内企业基本复工，但PMI降低3个点，反映出了我国制造业受到国际疫情冲击明显，海外订单减少使需求端走弱，出口压力增大外需疲软，国际大宗商品价格下跌也整体压低了通胀水平。具体从行业分项观察，石油和天然气开采业暴跌，环比收于-35.7%，行业水平平均大幅低于前值。4月份国际原油价格大跌短期内，通缩压力可能将持续，货币政策有进一步放松空间。

图 9：PPI、PPI 生产资料、生活资料同比（单位：%）



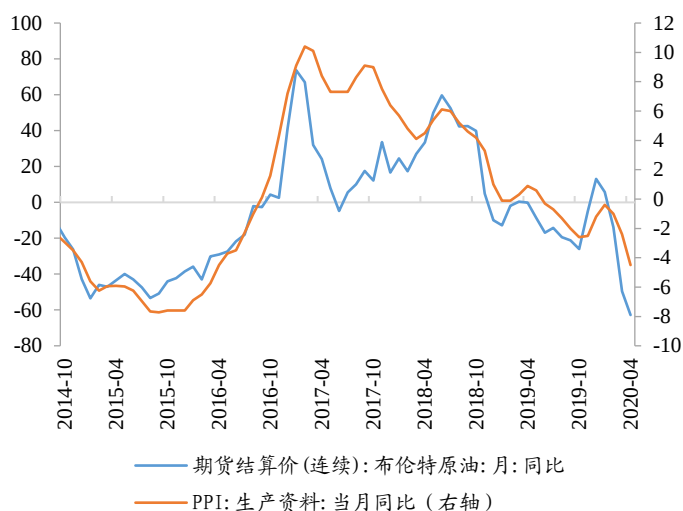
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 10：PPI 生产资料分项环比（单位：%）



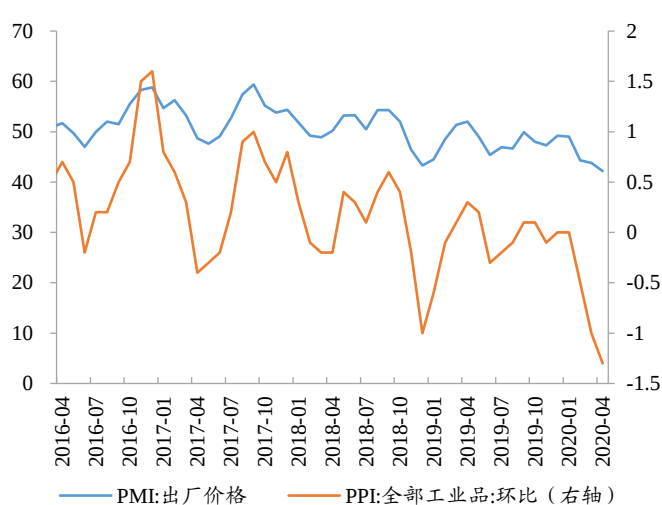
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图 11: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 3 月 CPI 预计继续回落, PPI 下行压力加大

展望后期: CPI 方面, 随着一季度投入的生猪出栏, 猪肉价格将会继续下调; 而天气转暖使得应季蔬菜供应量增多, 蔬果价格预计后续稳中有降。从非食品项来看, 五一的交通与旅游情况依旧不容乐观, 受无症状感染者和境外输入病例的影响, 消费者近期内出行旅游的意愿低迷, 消费对经济的带动作用有限。受国际油价影响, 交通和通信依然会受到较大冲击。总体来说预计 5 月 CPI 将继续下行, 但跌幅收窄。PPI 方面, 5 月 OPEC+ 会执行石油规模减产协议, 但 4 月阿联酋、沙特和科威特当月原油产量来看飙升至纪录新高水平。由于前期存量较大, 短时间内国际石油供求状况难以得到改善, 国内 PPI 可能会在低位波动。4 月 PMI 指数为 50.8%, 较上月回落 1.2 个点, 分项数据中体现需

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_5248

