

日期：2020年05月12日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

价格持续回落 货币维持宽松

——2020年4月物价数据点评

■ 主要观点:

价格持续回落

食品非食品价格双双下跌带动 CPI 继续回落。从环比看，CPI 下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。由于疫情得到有效控制，生产生活秩序恢复，消费品的供给增加，有利于价格的回落，尤其是食品。从同比来看，CPI 上涨 3.3%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点。其中，食品价格上涨 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.98 个百分点。非食品价格上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.31 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，核心通胀依然低迷。受疫情冲击下国内需求偏弱以及国际大宗商品价格低迷影响（尤其是国际油价的低迷），工业品价格跌幅加深。从环比看，PPI 下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。受油价影响拖累，石化相关行业价格进一步下跌。从同比看，PPI 下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。整体来看，价格指数进一步回落。随着复工稳产进一步加快，供给恢复，食品价格明显回落，CPI 加速向下。值得关注的是，工业品价格跌幅扩大，工业品通缩压力加大。

资本市场波动中向好

伴随国内经济逐渐企稳，海外经济虽受冲击较大，但资本市场在庞大的货币放松政策对冲下仍然稳固，并在渡过前期冲击后，走稳态势依旧。海内外疫情的变化带来的预期变化和货币政策操作框架变化，推动了中国利率期限结构下降，形状改善，信用风险缓释态势延续，市场平稳中趋于活跃；股市伴随通胀预期扭转和经济内生动力上行，趋向好转，分化延续、核心资产中科技主线突出。在全球主要经济体先后迈入负利率时代，中国供给侧改革重心“降成本”，在未来 2 年都将延续，2020 年货币当局下调基准利率趋势不变，政策利率和存准率都会有下调，利率下行是长期趋势。

价格趋低打开利率体系下行空间

4月消费品价格继续回落，生猪生产的恢复及供应紧张状况的缓解，使得猪肉价格缓慢下行态势仍将持续。另一方面，定价体系变化带来国际原油市场低位震荡趋势，也将延续较长时期；受此影响，国际大宗商品市场价格低迷态势也将延续。因此，国内价格在经济运行压力较大情况下，继续回落趋势不变；工业品价格萎缩态势也将延续。价格趋低为货币当局降低融资利率打开了空间，未来货币当局将进一步调降各类基础货币投放工具的利率，从而引导货币市场利率、进而整个市场利率体系下行。最新的货币政策报告中要求货币政策要更加灵活适度，M2与社融与名义增速匹配甚至略高，以更大的政策力度对冲疫情影响，也就意味着货币环境仍将维持宽松。

事件：4月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2020年4月份，全国居民消费价格同比上涨3.3%。其中，城市上涨3.0%，农村上涨4.0%；食品价格上涨14.8%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格上涨4.7%，服务价格上涨0.9%。1—4月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨4.5%。4月份，全国居民消费价格环比下降0.9%。其中，城市下降0.8%，农村下降1.0%；食品价格下降3.0%，非食品价格下降0.2%；消费品价格下降1.3%，服务价格持平。2020年4月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.1%，环比下降1.3%；工业生产者购进价格同比下降3.8%，环比下降2.3%。1—4月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降1.2%，工业生产者购进价格下降1.5%。

表1：4月CPI、PPI数据预期（%）

	实际值	上海证券	上月值	去年同期
CPI 同比	3.3	3.9	4.3	2.5
PPI 同比	-3.1	-1.8	-1.5	0.9

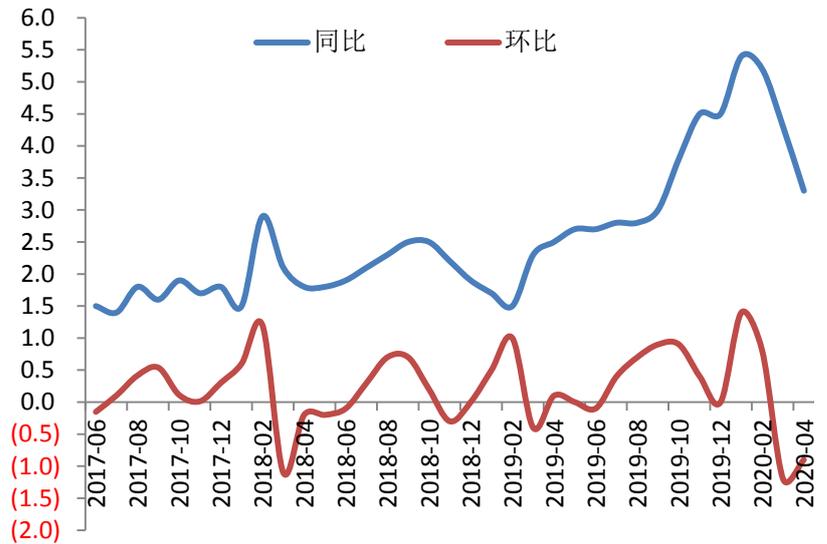
数据分析：数据特征和变动原因

1. 食品非食品双双回落，CPI持续下行

从环比看，CPI下降0.9%，降幅比上月收窄0.3个百分点。由于疫情得到有效控制，生产生活秩序恢复，消费品的供给增加，有利于价格的回落，尤其是食品。食品价格下降3.0%，降幅收窄0.8个百分点，影响CPI下降约0.70个百分点，是带动CPI继续下降的主要因素。食品中，天气转暖，鲜菜供应量增加，价格下降8.0%，降幅收窄4.2个百分点；生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，价格继续下降7.6%，降幅扩大0.7个百分点；鲜果和鸡蛋供应充足，价格均下降2.2%。非食品价格下降0.2%，降幅收窄0.2个百分点，影响CPI下降约0.17个百分点。非食品中，由于国际原油价格的低迷，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降7.5%、8.2%和3.7%。从同比来看，CPI上涨3.3%，涨幅比上月回落1.0个百分点。其中，食品价格上涨14.8%，涨幅回落3.5个百分点，影响CPI上涨约2.98个百分点。食品中，猪肉价格上涨96.9%，涨幅回落19.5个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨8.2%—20.5%，涨幅均有所回落；鸡蛋价格由上月上涨2.1%转为下降3.4%；鲜果和鲜菜价格分别下降10.5%和3.7%，降幅分别扩大4.4和3.6个百分点。非食品价格上涨0.4%，涨幅比上月回落0.3个百分点，影响CPI上涨约0.31个百分点。非食品中，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨2.2%

和 2.0%，交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4%和 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，核心通胀依然低迷。据测算，在 4 月份 3.3% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为 0.1 个百分点。

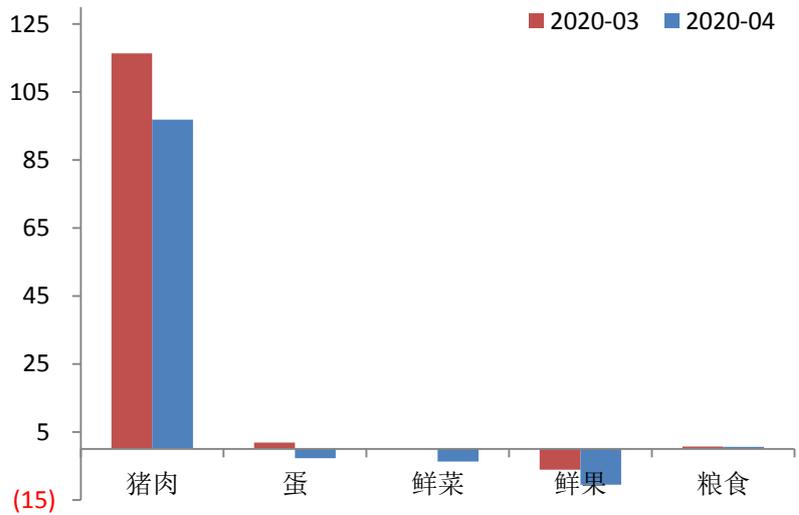
图 1: CPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

4 月份，食品烟酒类价格同比上涨 11.3%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 3.39 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 66.7%，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；水产品价格上涨 2.3%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；粮食价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.02 个百分点；鲜果价格下降 10.5%，影响 CPI 下降约 0.21 个百分点；鲜菜价格下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.10 个百分点；蛋类价格下降 2.7%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点。

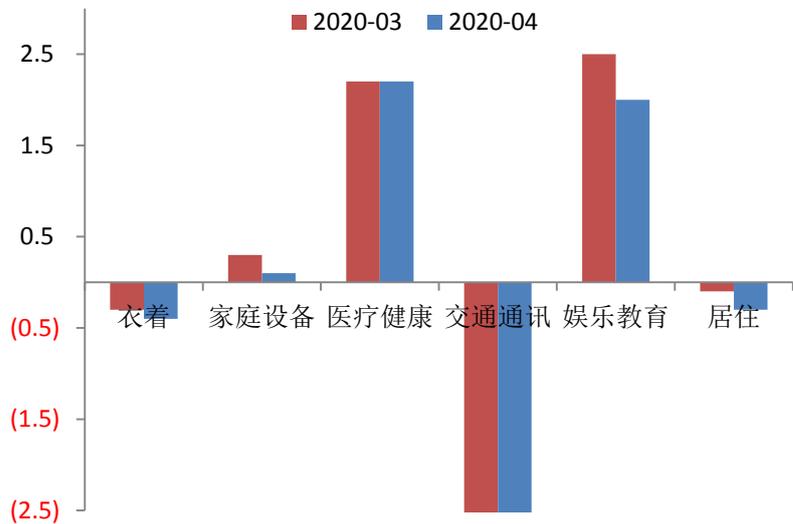
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

4 月，其他七大类价格同比四涨三降。其中，其他用品和服务、医疗保健价格分别上涨 4.8%和 2.2%，教育文化和娱乐、生活用品及服务价格分别上涨 2.0%和 0.1%；交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4%和 0.3%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

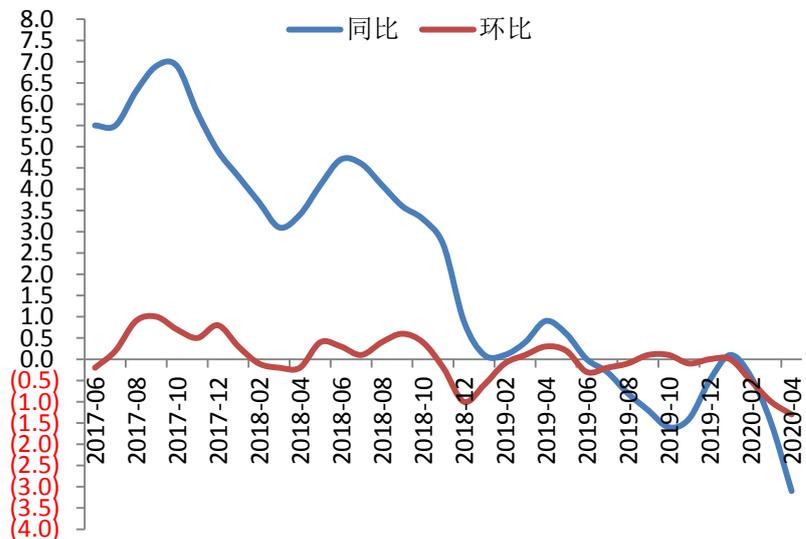
2. 油价低迷，PPI 跌幅加深

从环比看，PPI 下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点，主要受疫情冲击下国内需求偏弱以及国际大宗商品价格低迷影响（尤其是国际油价的低迷）。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅扩大 0.6

个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格下降的有 30 个，上涨的有 8 个，持平的有 2 个。受油价影响拖累，石化相关行业价格进一步下跌。其中，石油和天然气开采业下降 17.0%，扩大 6.0 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 7.8%，扩大 3.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业下降 3.5%，扩大 2.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 1.9%，扩大 0.5 个百分点。上述四个行业合计影响 PPI 下降约 0.67 个百分点，占 PPI 总降幅的近六成。钢材和有色金属等行业产品价格降幅收窄。其中，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 2.2%，收窄 1.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.6%，收窄 0.3 个百分点。煤炭开采和洗选业价格由涨转降，下降 2.3%。医药制造业价格由平转涨，上涨 0.3%。

从同比看，PPI 下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 4.5%，降幅扩大 2.1 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.3 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 51.4%，扩大 29.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 19.8%，扩大 9.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 8.3%，扩大 3.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 7.3%，扩大 3.4 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降 6.0%，扩大 2.5 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 5.4%，扩大 1.8 个百分点。此外，农副食品加工业价格上涨 6.2%，涨幅回落 0.5 个百分点。据测算，在 4 月份 3.1% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.3 个百分点，新涨价影响约为 -2.8 个百分点。

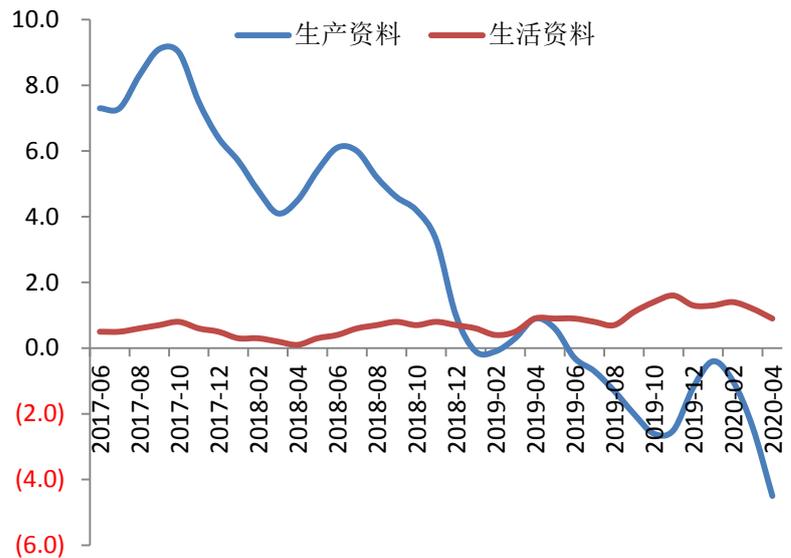
图 4: PPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 4.5%，降幅比上月扩大 2.1 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.31 个百分点。其中，采掘工业价格下降 11.6%，原材料工业价格下降 8.8%，加工工业价格下降 2.2%。生活资料价格同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.23 个百分点。其中，食品价格上涨 3.7%，衣着价格下降 0.6%，一般日用品价格下降 0.1%，耐用消费品价格下降 1.7%。

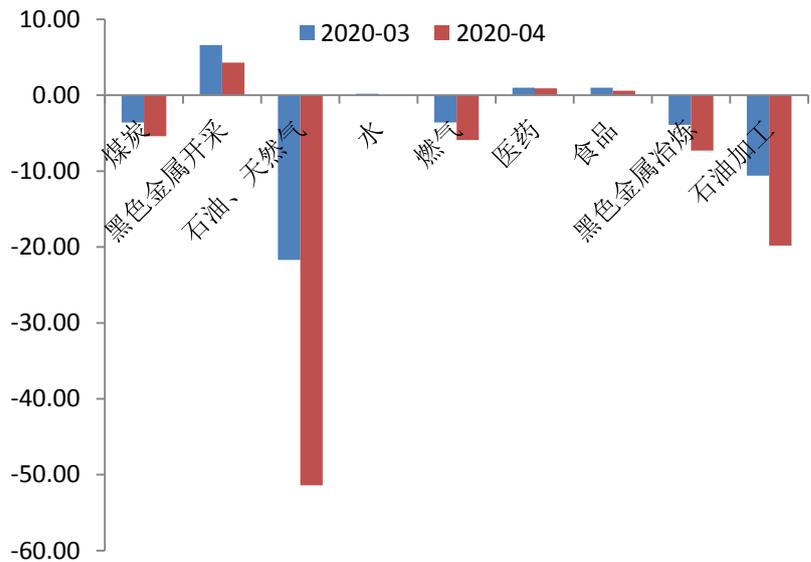
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 5.4%，降幅扩大 1.8 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 4.3%，涨幅下降 2.3 个百分点；石油和天然气开采业下降 51.4%，降幅扩大 29.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 19.8%，降幅扩大 9.2 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 7.3%，降幅扩大 3.4 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

价格持续回落

食品非食品价格双双下跌带动 CPI 继续回落。从环比看，CPI 下降 0.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点。由于疫情得到有效控制，生产生活秩序恢复，消费品的供给增加，有利于价格的回落，尤其是食品。食品价格下降 3.0%，降幅收窄 0.8 个百分点，影响 CPI 下降约 0.70 个百分点，是带动 CPI 继续下降的主要因素。非食品价格下降 0.2%，降幅收窄 0.2 个百分点，影响 CPI 下降约 0.17 个百分点。非食品中，由于国际原油价格的低迷，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降 7.5%、8.2% 和 3.7%。从同比来看，CPI 上涨 3.3%，涨幅比上月回落 1.0 个百分点。其中，食品价格上涨 14.8%，涨幅回落 3.5 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.98 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 06.0%，涨幅回落 10.5 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉和

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_5254



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn