

4月通胀点评

需求的恢复偏慢

CPI 同比回落幅度偏大, PPI 全面走弱; 关注居民收入和储蓄对物价的拖累; 关注工业企业财务安全。

- 4月CPI环比-0.9%，较3月降幅缩小0.3个百分点。
- 4月CPI同比增长3.3%，较3月增速下行1个百分点，核心CPI同比增长1.1%，较3月下降了0.1个百分点，服务价格同比增长0.9%，较3月下降0.2个百分点，消费品价格同比增长4.7%，较3月同比增速下降1.5个百分点。
- 在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。1-4月平均，CPI比去年同期上涨4.5%。
- 天气转暖，鲜菜供应量增加，生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，是影响食品价格下行的主要因素。受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格下降，是影响非食品价格下降的主要因素。
- 关注居民收入和储蓄的变化。从经济数据反映出的情况看，一季度我国居民收入增速0.8%，央行一季度调查问卷中也显示居民收入感受指数、收入信心指数均较2019年四季度大幅下降，且出现了消费倾向大幅向储蓄倾向转移的情况。4月金融数据中新增居民存款-7,996亿元，也反映出提升居民消费压力较大。如果居民消费难以持续提振，可能持续影响CPI同比涨幅，并对2020年GDP增速构成一定负面影响。
- 4月PPI环比增长-1.3%，其中生产资料环比增长-1.8%，生活资料环比增长-0.1%。调查的40个工业行业大类，价格下降的有30个，上涨的有8个，持平的有2个。
- 4月PPI同比增长-3.1%，较3月下降1.6个百分点，其中生产资料同比增长-4.5%，较3月下降2.1个百分点，生活资料同比增长0.9%，较3月下降0.3个百分点。PPIRM同比增长-3.8%，较3月下降2.2个百分点。
- 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。1-4月平均，PPI比去年同期下降1.2%。
- 关注工业企业销售收入和财务安全。从1-3月规模以上工业企业数据表现看，工业增加值反弹的幅度要好于利润反弹的程度，我们认为如果需求端复苏速度和幅度持续低于预期，将对企业收入造成持续负面影响，在成本相对刚性的情况下将进一步侵蚀企业财务安全性。
- **风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。**

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

CPI

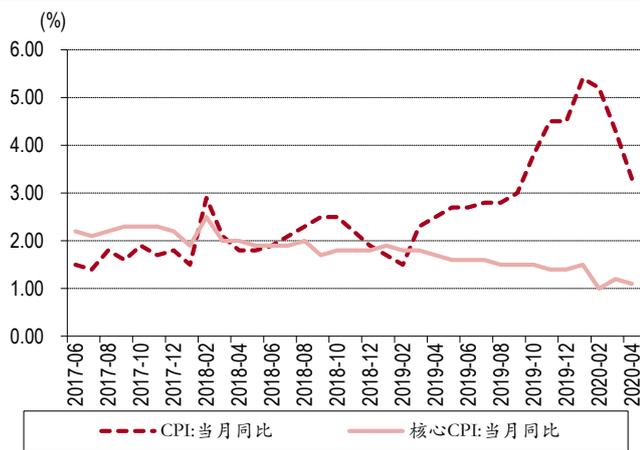
带动CPI回落依然主要是食品和燃料。4月CPI环比-0.9%，较3月降幅缩小0.3个百分点。从分项看，环比增速上升的仅有医疗保健，环比增长0.2%，环比增速下降明显的包括食品烟酒（-2.1%）、交通通信（-1.2%），其他环比下降的包括居住（-0.2%）、教育文化娱乐（-0.2%）、衣着（-0.1%）、生活用品及服务（-0.1%）、以及其他用品和服务（-0.1%）。4月CPI同比增长3.3%，较3月增速下行1个百分点，核心CPI同比增长1.1%，较3月下降了0.1个百分点，服务价格同比增长0.9%，较3月下降0.2个百分点，消费品价格同比增长4.7%，较3月同比增速下降1.5个百分点。从分项看，依然是食品烟酒同比增长11.3%最高，交通通信同比增长-4.9%最低。在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。1-4月平均，CPI比去年同期上涨4.5%。

生产复苏加快，大宗商品价格波动。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。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。天气转暖，鲜菜供应量增加，生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，是影响食品价格下行的主要因素。受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格下降，是影响非食品价格下降的主要因素。

供给恢复和需求疲弱共同导致物价回落幅度超预期。4月国内生产生活秩序继续加快恢复，从恢复速度看，生产端的复苏速度快于需求端，因此对物价下行构成压力。从居民消费品价格细项表现看，随着出行需求增加，飞机票价格上涨5.6%，但中类当中，4月同比涨幅较3月上行仅有通讯工具（1%）、粮食（0.5%）、邮递服务（0.4%）、奶类（0.3%）、中药（0.1%）、家庭服务（0.1%）、烟草（0.1%）和酒类（0.1%）。虽然国内疫情影响逐渐平复，大部分地区已经调低疫情等级，但是居民消费的恢复仍需要一定的时间。

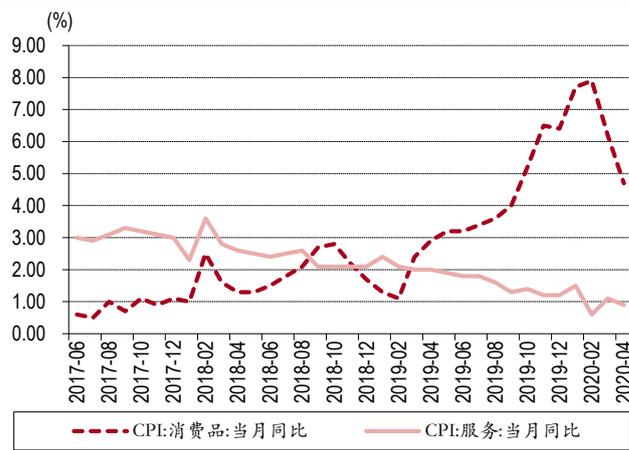
关注居民收入和储蓄的变化。从经济数据反映出的情况看，一季度我国居民收入增速0.8%，央行一季度调查问卷中也显示居民收入感受指数、收入信心指数均较2019年四季度大幅下降，且出现了消费倾向大幅向储蓄倾向转移的情况。4月金融数据中新增居民存款-7,996亿元，也反映出提升居民消费压力较大。如果居民消费难以持续提振，可能持续影响CPI同比涨幅，并对2020年GDP增速构成一定负面影响。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



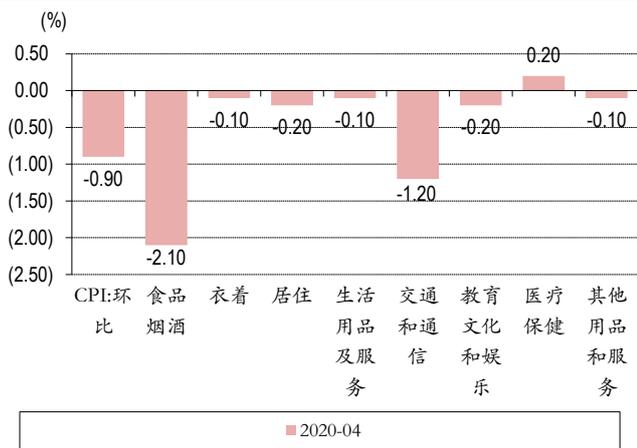
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



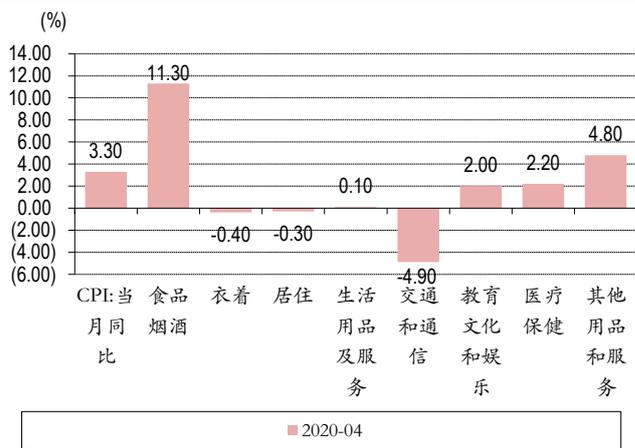
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



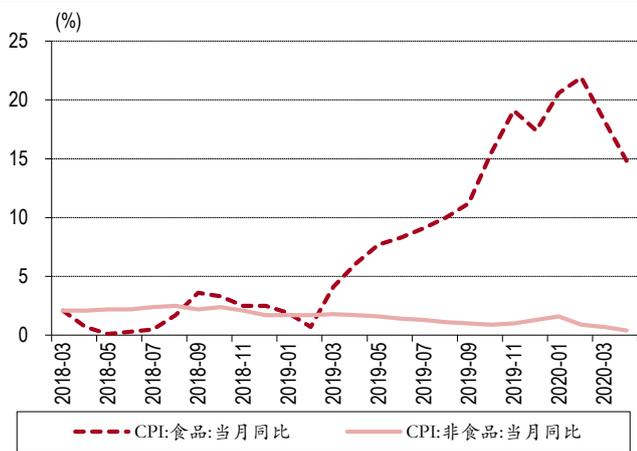
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



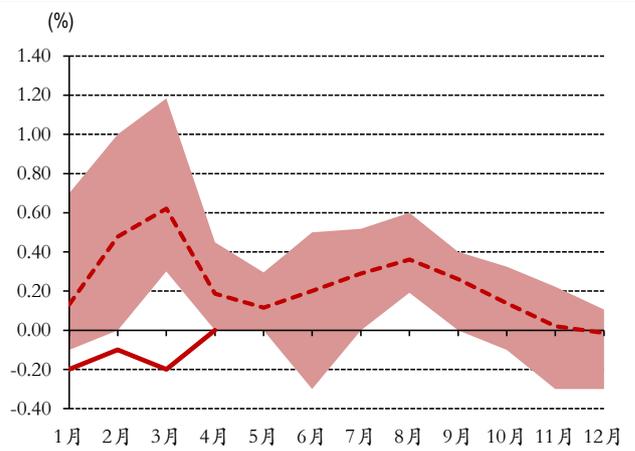
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 食品价格快速下行



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 房租继续环比负增长



资料来源：万得，中银证券

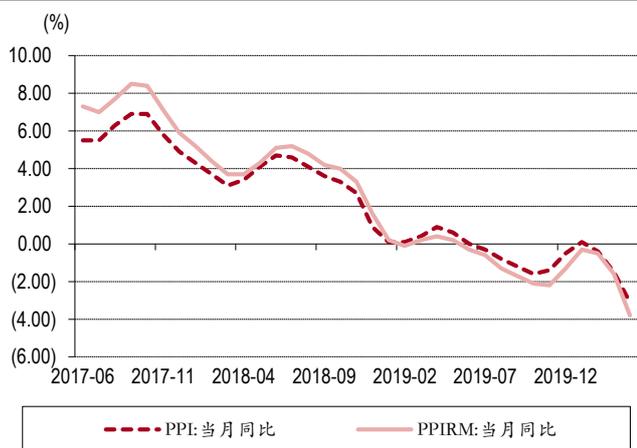
PPI

PPI 继续大幅回落。4月PPI环比增长-1.3%，其中生产资料环比增长-1.8%，生活资料环比增长-0.1%。4月PPI同比增长-3.1%，较3月下降1.6个百分点，其中生产资料同比增长-4.5%，较3月下降2.1个百分点，生活资料同比增长0.9%，较3月下降0.3个百分点。PIRM同比增长-3.8%，较3月下降2.2个百分点，从构成来看，上涨的产品仅包括农副产品（6.8%）和建筑材料（1.4%），下跌的产品包括燃料动力（-11.4%）、化工原料（-9.3%）、有色金属（-6.6%）、纺织原料（-3.6%）、木材纸浆（-2.7%）、黑色金属材料（-1.7%）等。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。1-4月平均，PPI比去年同期下降1.2%。

需求走弱影响工业品价格全面走弱。4月生产资料价格中，采掘业环比-7.2%，原材料业环比-3.3%，加工业环比-0.7%，各项环比增速均较3月继续下行。从环比看，调查的40个工业行业大类，价格下降的有30个，上涨的有8个，持平的有2个。受国际原油价格大幅度下跌影响，石油相关行业产品价格降幅继续扩大。虽然4月生产生活复苏加快，但耐用品的表现依然较弱，对经济拉动较大的仍是必需品和政府投资拉动项，而且需要关注外需持续走弱对国内的负面影响。

关注工业企业销售收入和财务安全。从1-3月规模以上工业企业数据表现看，工业增加值反弹的幅度要好于利润反弹的程度，我们认为如果需求端复苏速度和幅度持续低于预期，将对企业收入造成持续负面影响，在成本相对刚性的情况下将进一步侵蚀企业财务安全性。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



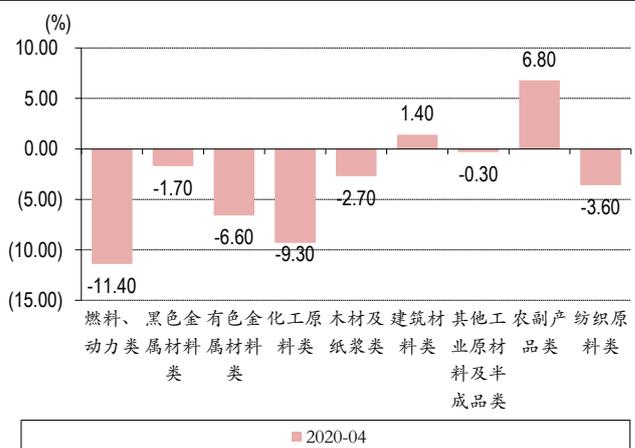
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



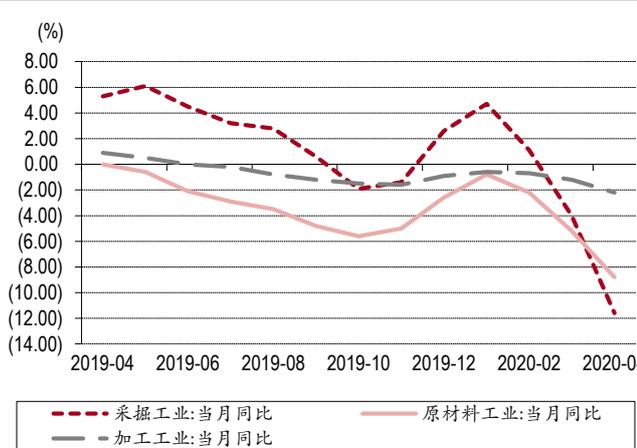
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



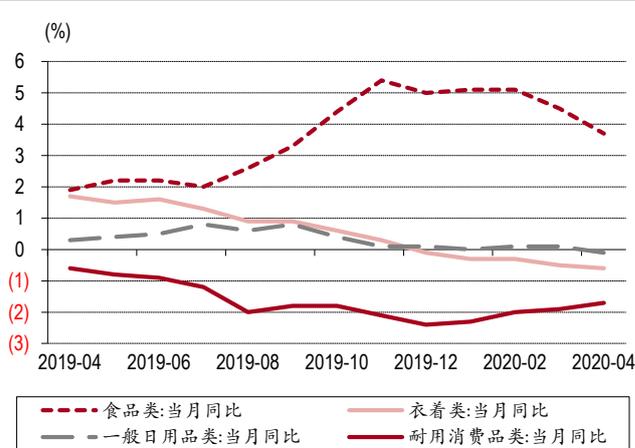
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格同比快速下行



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 生活资料价格也略显疲弱



资料来源：万得，中银证券

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 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_5256

