

2020年5月12日

宏观经济



通胀续缓，符合预期

——2020年4月物价数据点评

宏观简报

◆ 要点

供给约束减弱，而需求压力上升，4月CPI同比继续放缓至3.3%，食品和新涨价因素是主要拖累。需求疲软，油价大跌，PPI通缩进一步加深至-3.1%。

往前看，交通恢复、生猪补栏、基数上升、主粮库存丰富，食品通胀或续缓，而需求压制非食品价格，总体CPI同比或趋势回落，四季度或降至1%以下。二季度PPI同比通缩仍有可能加深，下半年或随着疫情影响减弱和基数消退，通缩有望减轻。供给侧状况已大幅改善，本轮通缩或较2012-15年幅度更小，时间更短。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebscn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebscn.com

1、CPI 同比续缓，符合预期

4 月 CPI 环比下跌 0.9%，同比从 4.3%进一步回落至 3.3%，基本符合我们的预期 (3.5%)。

- 运输恢复，供应增加，食品需求旺季过去，加上能繁母猪存栏持续回升（3 月底较去年 9 月低点上升 13.5%），去年同期猪价基数已起，4 月 CPI 猪肉环比下跌 7.6%，同比从 116.4%放缓至 96.9%，牛肉、羊肉、水产品、蛋类、果蔬均环比负增、同比放缓。部分地区抢粮囤粮，粮食 CPI 同比小幅上升 0.5 个百分点至 1.2%，但对总体 CPI 同比的边际贡献很小（0.01 个百分点）。**食品 CPI 同比从 18.3%放缓至 14.8%。**
- 油价大跌进一步拖累交通用燃料和水电燃料同比。需求不振，衣着、家电、交通工具、房租、教育、旅游 CPI 同比降幅扩大。
- 医药价格坚挺，部分医院仍控人流，医疗服务价格同比提速。**总体非食品 CPI 同比从 0.7%放缓至 0.4%。**
- **从边际贡献看**，CPI 同比较上月回落的 1 个百分点中，猪价回落贡献了 0.5 个百分点，其他食品贡献了 0.2 个百分点，非食品贡献了 0.3 个百分点。翘尾因素边际拖累了 0.1 个百分点，新涨价因素边际拖累了 0.9 个百分点。

2、油价大跌，拖累 PPI

4 月 PPI 环比下跌 1.3%，同比通缩从-1.5%进一步加深至-3.1%，与我们的预期 (-3%) 基本一致。其中翘尾因素较上月多拖累了 0.3 个百分点，新涨价因素多拖累 1.3 个百分点。

- 复产遭遇外贸下滑，4 月无论是上中游的煤炭采选、黑色金属采选与加工、有色金属加工、非金属矿物制品，还是下游的汽车、造纸、木材加工、纺服、通用设备、公用事业，其 PPI 分项均环比负增、同比增速放缓。
- 增供担忧叠加全球经济增长前景黯淡，4 月 WTI 近期合约一度转负，带动国内石油天然气开采和石油加工业 PPI 环比大幅下跌 36%和 9%，同比跌幅扩大至-51%和-20%。化学原料、化纤、橡胶等化工品 PPI 同比亦放缓。
- 但网络通信需求仍强，计算机通信设备制造分项同比降幅继续收窄。

3、CPI 同比或续缓，PPI 短期仍低迷

由于 1) 交通恢复，食品供应回升，2) 生猪补栏，猪价周期高点已过，3) 去年二季度后基数上升，4) 主粮库存丰富，粮价大概率平稳，今年剩余时间食品 CPI 同比大概率继续放缓。而疫情影响下，内外需或复苏缓慢，非食品价格或依然承压，**总体 CPI 同比或继续回落，四季度或降至 1%以下。**

海外疫情压制外需，加之油价低迷，基数升高，二季度 PPI 同比通缩仍有可能加深。下半年随着疫情影响趋缓，以及高基数消退，PPI 通缩幅度或收窄。供给侧状况已大幅改善，**本轮通缩或较 2012-15 年幅度更小，时间更短。**

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_5257

