

猪油共振下行，物价压力缓解

——2020年4月通胀数据点评

行业点评

● 猪油共振下行，CPI涨幅继续回落

供需矛盾继续缓解叠加高基数，CPI同比涨幅进一步回落。4月CPI环比下降0.9%，为2005年以来同期最低，CPI同比上涨3.3%，涨幅比上月回落1.0个百分点，主要原因有三个：（1）4月国内疫情进一步好转，没有出现大面积反复，交通运输与生产企业复工复产较为充分，加上天气转暖，食品供应量增加，而国内一些学校开学偏晚，疫情好转也降低了居民囤积食品的需求，因此食品供需缺口继续收窄，是带动CPI继续下降的主要因素。（2）受国际原油价格波动影响，非食品价格环比增速远低于近年同期水平。（3）高基数效应。

通胀压力阶段性缓解，货币宽松延续。从5月以来的高频数据来看，蔬菜和猪肉价格继续下跌，而5月CPI仍然面临较高的基数，因此短期通胀压力大概率继续缓解，同时经济还没有回归至正常水平以及稳就业压力仍然比较大，未来货币宽松大概率会延续。

核心CPI增速疲弱反映需求恢复相对供给偏缓。2020年4月核心CPI同比上涨1.1%，较3月小幅回落，核心CPI环比增速为2013年以来同期最低，核心CPI增速是经济基本面的映射，反映虽然企业复工复产加速，供给能力恢复比较充分，但需求恢复相对偏缓，而前期受疫情影响，部分商家库存累积，存在降价促销的动机，这与“PMI生产指数-新订单指数”处于历史高位相一致。从核心CPI的各分项来看，居住、衣着价格、教育文化和娱乐价格环比增速远远不及近年同期。

● PPI同比底部区域可能降至

大宗商品价格下跌叠加高基数，PPI降幅继续扩大。PPI降幅继续扩大至3.1%，主要原因在于：（1）4月大宗商品价格下跌。4月大宗商品价格环比下跌8.7%，PPI环比下降1.3%，降幅比上月扩大0.3个百分点。从统计局调查的40个工业行业大类看，价格环比下降的有30个，上涨的有8个，持平的有2个；（2）高基数。2019年4月PPI环比上涨0.3%，属于近年同期偏高水平，高基数压低2020年PPI同比增速。

影响未来PPI同比走势的三个关键因素均出现改善，PPI同比底部区域可能降至。未来PPI同比增速走势的三个关键：国内政策（影响国内工业品价格）、国外疫情与复工（影响全球总需求）与OPEC+减产协议（影响油价）。近期我们看到这三个关键因素均出现一定改善，PPI同比底部区域可能降至，未来PPI同比修复斜率主要取决于中美欧等核心国家经济共振修复的情况。

● 风险提示：海外疫情二次扩散；政策落实不及预期

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

邢曙光（联系人）

xingshuguang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118060007

陈韵阳（联系人）

chenyunyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280118040020

相关报告

宏观报告：未来PPI同比增速走势的三个关键——2020年2月通胀数据点评

2020-3-10

目 录

1、猪油共振下行，CPI 涨幅继续回落	3
2、PPI 同比底部区域可能降至	5

图表目录

图 1: 国内复工复产加速，农产品价格回落	3
图 2: 食品价格对 CPI 拖累大	4
图 3: 2020 年 4 月猪肉价格环比涨幅弱于近年同期	4
图 4: 2020 年 4 月核心 CPI 环比弱于近年同期	5
图 5: PPI 同比回落	6
图 6: 石油行业对 PPI 拖累大	6
图 7: CRB 现货指数同比降幅收窄	7

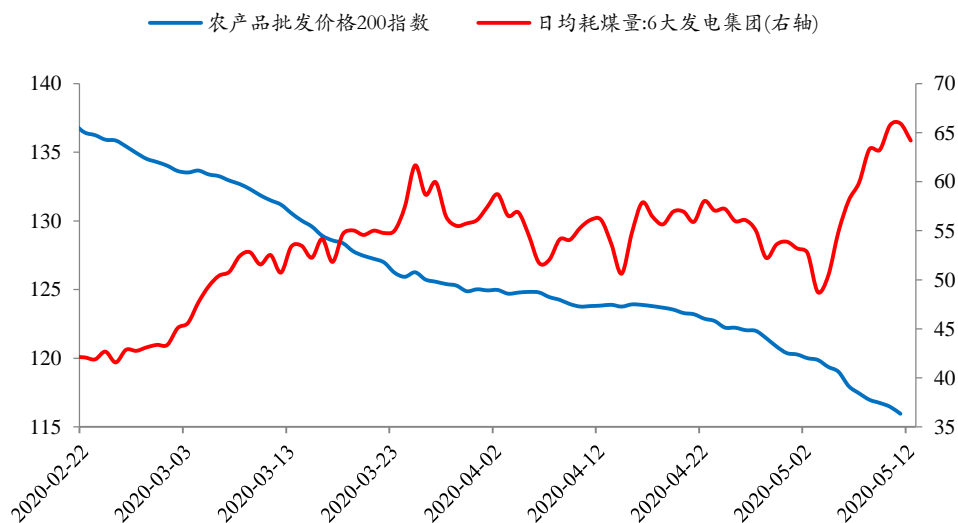
1、猪油共振下行，CPI 涨幅继续回落

供需矛盾继续缓解叠加高基数，CPI 同比涨幅进一步回落。4月CPI环比下降0.9%，为2005年以来同期最低，CPI同比上涨3.3%，涨幅比上月回落1.0个百分点，主要原因有三个：（1）4月国内疫情进一步好转，没有出现大面积反复，交通运输与生产企业复工复产较为充分，加上天气转暖，食品供应量增加，而国内一些学校开学偏晚，疫情好转也降低了居民囤积食品的需求，因此食品供需缺口继续收窄，食品价格环比下降3.0%，为2005年以来同期最低，是带动CPI继续下降的主要因素。其中，猪肉价格环比下跌7.6%，同比涨幅回落至96.9%，对CPI拉动率下降0.4个百分点。（2）受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格环比分别下降7.5%、8.2%和3.7%，导致非食品价格环比增速远低于近年同期水平，交通和通信价格同比下降4.9%，对CPI拉动率较上月回落0.12个百分点。（3）高基数效应。2019年4月CPI环比上涨0.1%，属于历史同期偏高水平。

通胀压力阶段性缓解，货币宽松延续。从5月以来的高频数据来看，蔬菜和猪肉价格继续下跌，而5月CPI仍然面临较高的基数，因此短期通胀压力大概率继续缓解，同时经济还没有回归至正常水平以及稳就业压力仍然比较大，未来货币宽松大概率会延续。央行一季度货币政策执行报告提到“持续深化LPR改革，按照市场化、法治化原则，有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，疏通货币政策传导机制，用改革的办法促进社会融资成本进一步下行”、“进一步完善‘三档两优’存款准备金框架，建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制”。

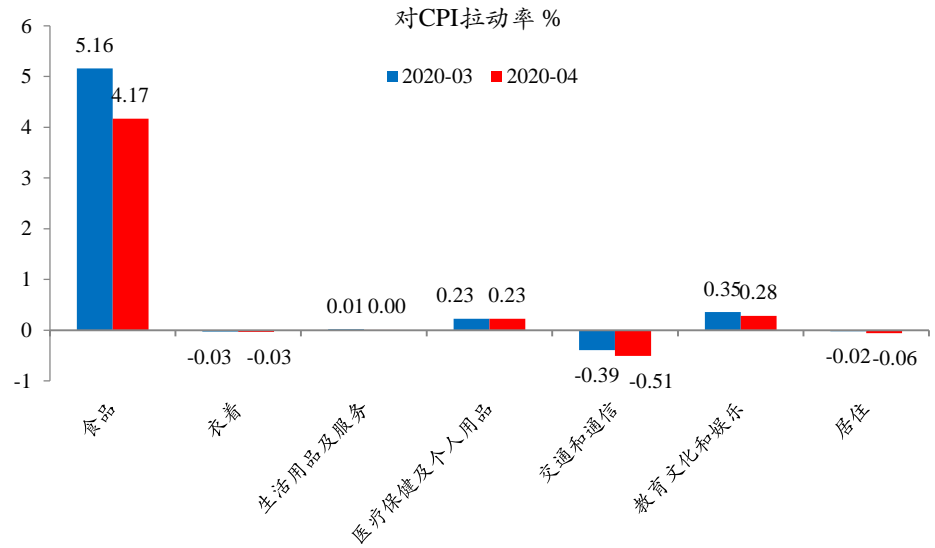
核心CPI增速疲弱反映需求恢复相对供给偏缓。2020年4月核心CPI同比上涨1.1%，较3月小幅回落，核心CPI环比增速为2013年以来同期最低，核心CPI增速是经济基本面的映射，反映虽然企业复工复产加速，供给能力恢复比较充分，但需求恢复相对偏缓，而前期受疫情影响，部分商家库存累积，存在降价促销的动机，这与“PMI生产指数-新订单指数”处于历史高位相一致。从核心CPI的各项来看，居住、衣着价格、教育文化和娱乐价格环比增速远远不及近年同期。

图1：国内复工复产加速，农产品价格回落



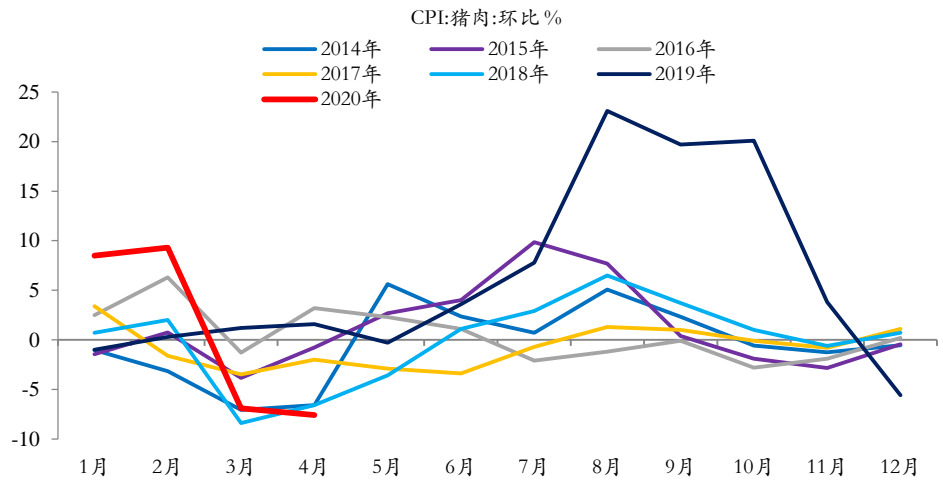
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 食品价格对CPI拖累大

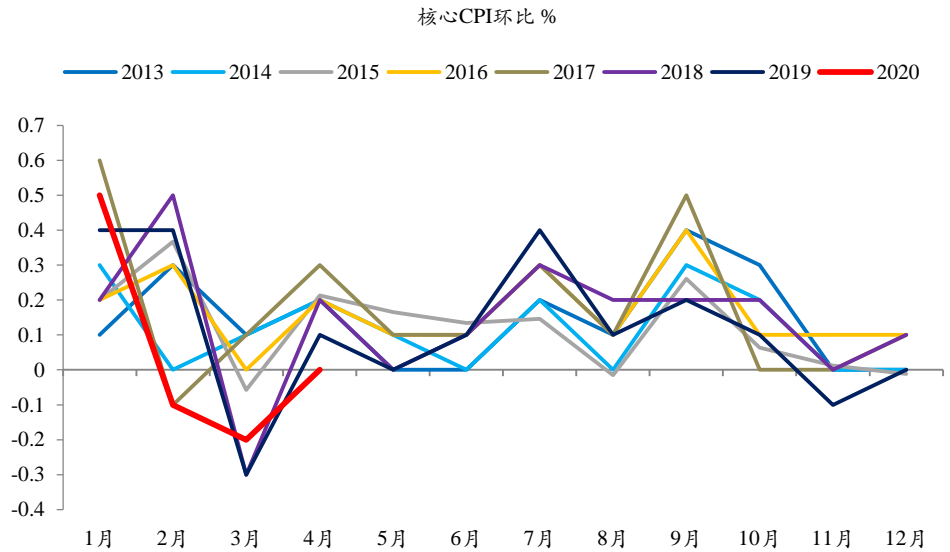


资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 2020年4月猪肉价格环比涨幅弱于近年同期



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 2020年4月核心CPI环比弱于近年同期

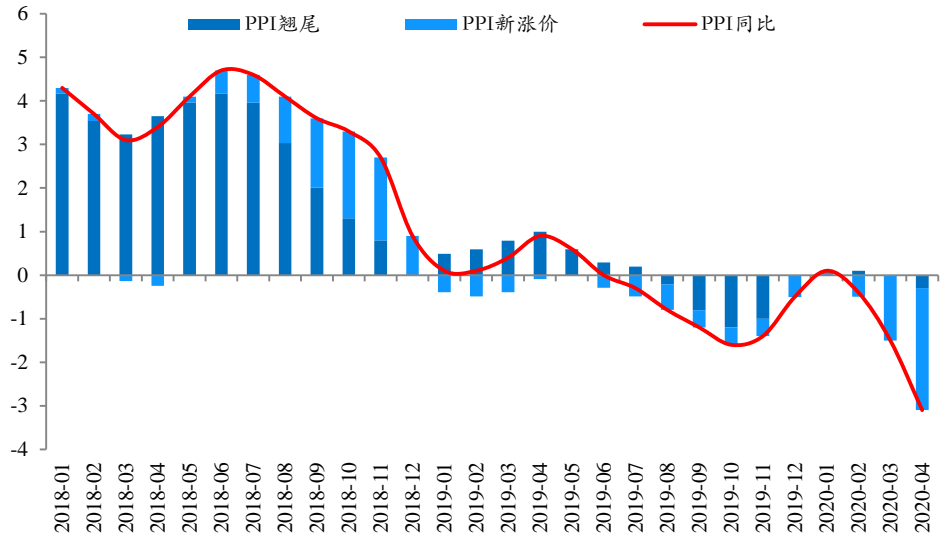
资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、PPI 同比底部区域可能降至

大宗商品价格下跌叠加高基数,PPI 降幅继续扩大。PPI 降幅继续扩大至 3.1%，主要原因在于：(1) 4 月大宗商品价格下跌。4 月大宗商品价格环比下跌 8.7%，PPI 环比下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。从统计局调查的 40 个工业行业大类看，价格环比下降的有 30 个，上涨的有 8 个，持平的有 2 个；(2) 高基数。2019 年 4 月 PPI 环比上涨 0.3%，属于近年同期偏高水平，高基数压低 2020 年 PPI 同比增速。

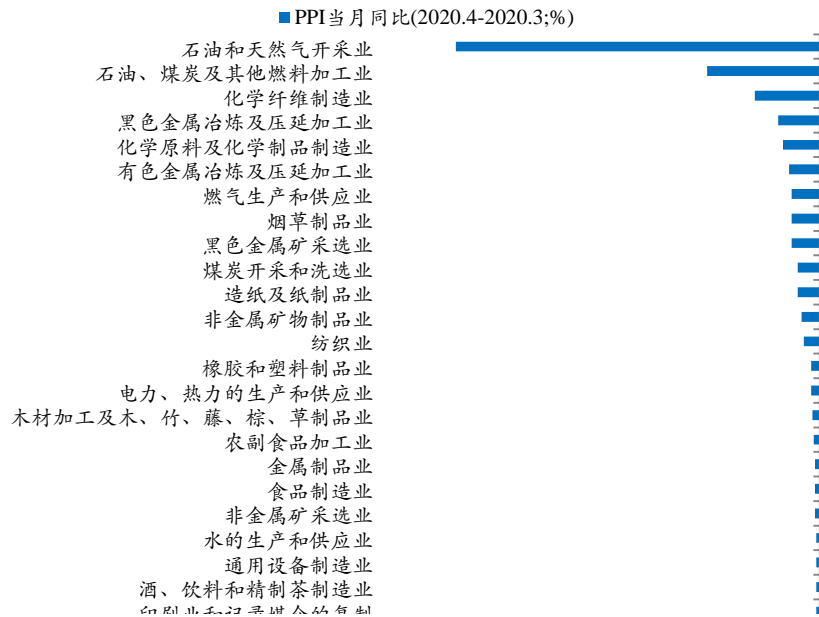
影响未来 PPI 同比走势的三个关键因素均出现改善, PPI 同比底部区域可能降至。未来 PPI 同比增速走势的三个关键：国内政策（影响国内工业品价格）、国外疫情与复工（影响全球总需求）与 OPEC+ 减产协议（影响油价）。近期我们看到这三个关键因素均出现一定改善，首先，国内逆周期政策发力，4 月信贷社融等数据无论是总量还是结构都非常不错，而由于稳就业压力以及经济还没有回归正常水平，未来货币、财政政策可能仍然比较友好。其次，欧美等发达国家疫情数据改善，复工复产在推进，经济最差的时候可能正在过去，全球总需求有望走出低谷，待观察的是经济修复的速度如何。最后，虽然原油供需失衡格局短时间难以完全扭转，但边际上来看，OPEC+ 从 5 月开始执行减产协议，沙特宣布自愿性的单方面减产 100 万桶/日。因此，由于这三个关键因素均出现改善，PPI 同比底部区域可能降至，未来 PPI 同比修复斜率主要取决于中美欧等核心国家经济共振修复的情况。

图5: PPI 同比回落



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 石油行业对 PPI 拖累大



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_5269



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn