

CPI 或继续温和上行

——评 2019 年 4 月通胀数据

摘要

受猪价上升影响，4 月 CPI 同比上涨 2.5%，涨幅较 3 月扩大 0.2 个百分点。不过，非食品 CPI 继续在低位徘徊，表明目前的 CPI 上行主要是受猪价等结构性因素推动。展望未来，我们的观测表明，未来一到两个季度猪价和 CPI 或继续温和上行，但上行的空间有限。

4 月 PPI 环比上涨 0.3%，而同期生产资料市场价格则是下跌的，二者走势罕见背离。展望未来，中美贸易谈判不确定性重新上升，可能影响全球经济增长和商品需求，因此未来一到两个季度 PPI 仍存在下行压力。

关键词：CPI PPI

宏观研究部

李苗献

分析师

电话：021_22852641

邮箱：880206@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

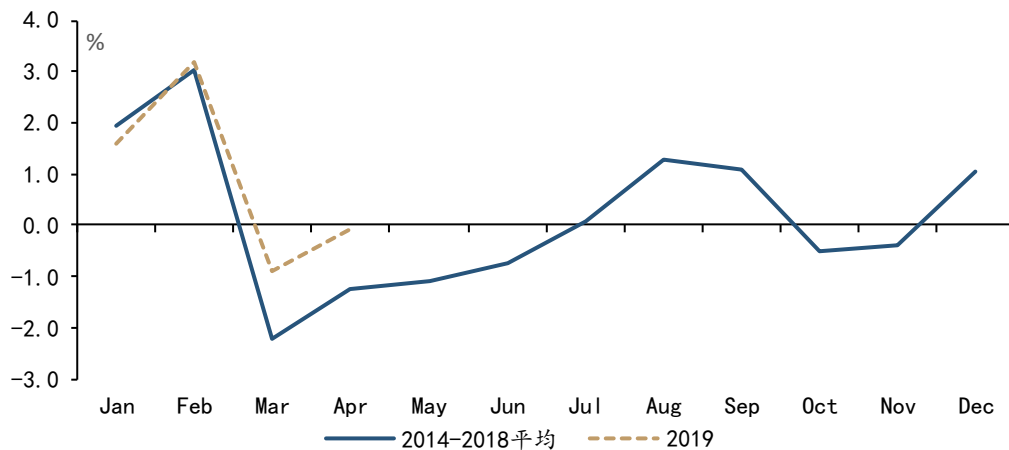
中国 4 月 CPI 2.5%，前值 2.3%，市场和兴业研究预期 2.5%；4 月 PPI 0.9%，前值 0.4%，市场预期 0.6%，兴业研究预期 0.5%。

评论:

一、CPI 或继续温和上行

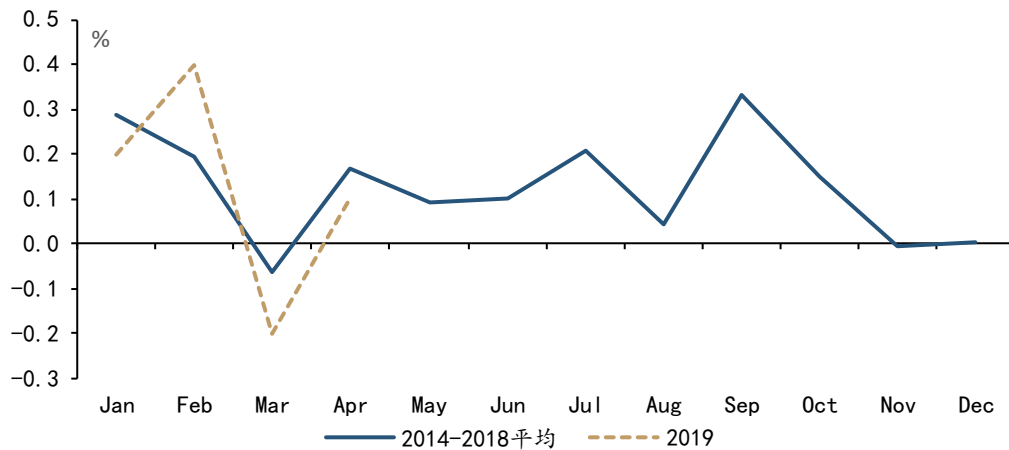
4 月 CPI 环比 0.1%，最近 5 年环比平均为 -0.1%，可见目前零售物价上行势头强于季节性。从结构上看，食品 CPI 环比强于季节性，而非食品 CPI 环比则弱于季节性。食品 CPI 的强势主要体现在猪肉价格，4 月猪肉 CPI 环比上涨 1.6%，同比上涨 14.4%，涨幅分别比 3 月份扩大 0.4 和 9.3 个百分点。

图表 1 食品 CPI 环比



资料来源：WIND，兴业研究

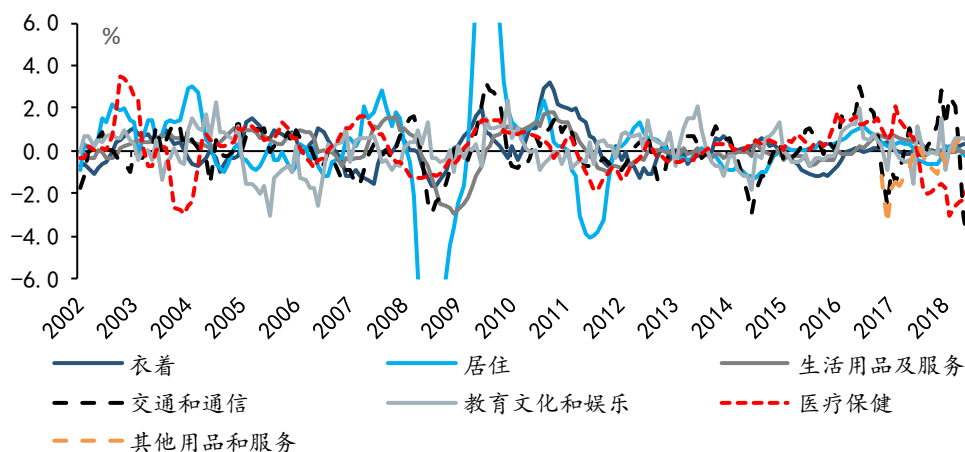
图表 2 非食品 CPI 环比



资料来源：WIND，兴业研究

在非食品 CPI 方面，经季节性处理后，居住价格涨幅自 2018 年第四季度以来持续下行。医疗保健价格涨幅在过去两个季度曾快速上行，但在 4 月份终于开始稳中有落。交通通信价格涨幅继续在低位徘徊。总的来看，非食品 CPI 上行压力不大。

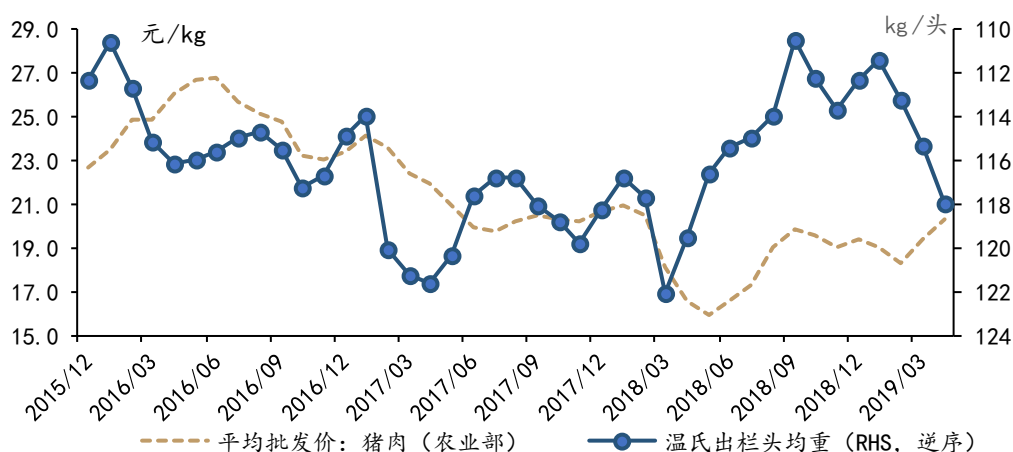
图表 3 非食品 CPI：环比：同比增加：6 个月滚动求和



资料来源：WIND，兴业研究

展望未来，对未来一到两个季度 CPI 走势影响最大的仍然是猪肉价格。近期，有农业部专家称，受非洲猪瘟影响，今年第四季度猪肉供应可能偏紧，这进一步强化了市场对于未来猪肉价格将要显著上涨的预期。不过，目前来看，生猪供给仍然不是非常紧张。我们监测的温氏股份生猪出栏头均重在 4 月份为 118 千克，较 3 月份的 115.3 千克有所增加，表明规模养殖场的生猪存栏可能还比较充裕。

图表 4 规模养殖场出栏头均重继续上升

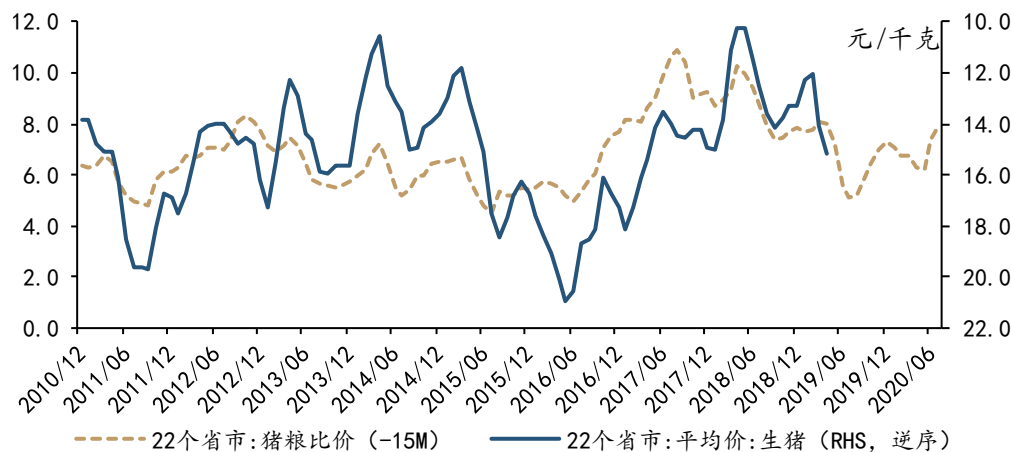


资料来源：WIND，兴业研究

历史经验表明，猪粮比价领先猪价 15 个月左右，背后逻辑可能是，猪粮比价高表明养猪有利可图，生猪补栏意愿较强，这些补栏在 15 个月后会形成生猪供应投放市场，届时将压低猪价；反之，若猪粮比价低，则会抑制现在的补栏意愿和 15 个月后的生猪供应，从而推高 15 个月后的

猪价。从这个关系来推断，未来一到两个季度的生猪供应可能确实相对紧张，猪价存在上行压力，但到了第四季度，生猪供应却可能出现边际改善，从而有利于猪价企稳。

图表5 猪粮比价领先猪价



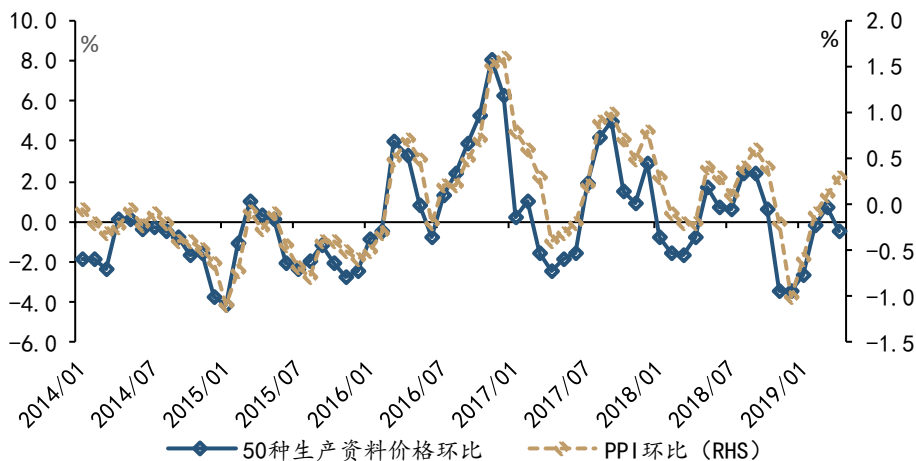
资料来源：WIND，兴业研究

综上，未来一到两个季度，我国猪价存在一定的上涨压力，可能促使CPI继续温和上行，但上行的空间和可持续性均有限。

二、PPI：与市场价格背离

4月份PPI环比上涨0.3%，同比上涨0.9%，均高于市场预期。不过，值得注意的是，与生产资料市场价格走势相比，4月PPI涨幅明显偏高。50种生产资料价格是国家统计局自己公布的旬度数据，从历史上看，50种生产资料价格环比与PPI环比存在比较好的相关性。不过，4月份50种生产资料价格环比下降0.4%，而同期PPI环比却是上涨0.3%，二者罕见地发生了背离。

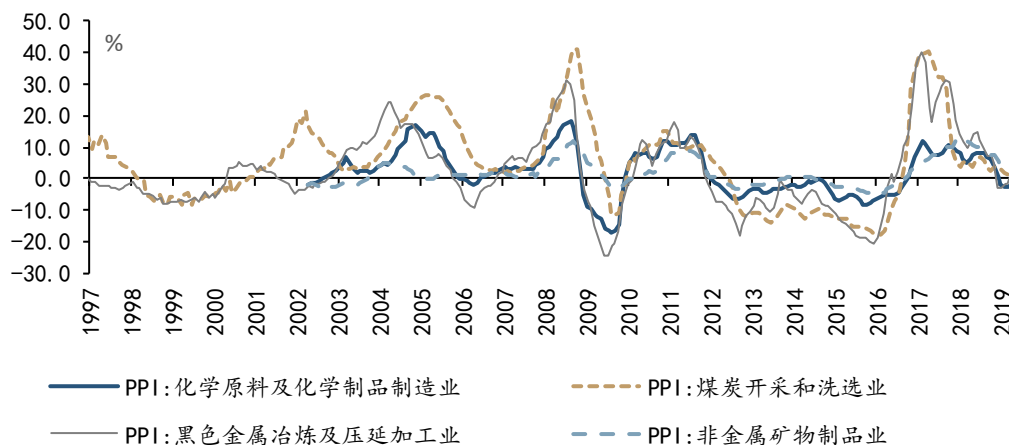
图表6 PPI环比与生产资料价格环比



资料来源：WIND，兴业研究

分行业看，化学原料及化学制品 PPI 为-1.9%，跌幅较 3 月收窄 0.6 个百分点，总体仍处于低位，表明近期的化工厂事故对 PPI 影响可控。黑色金属冶炼 PPI 为 2.4%，较 3 月反弹 3.9 个百分点，在主要行业中反弹最为显著。

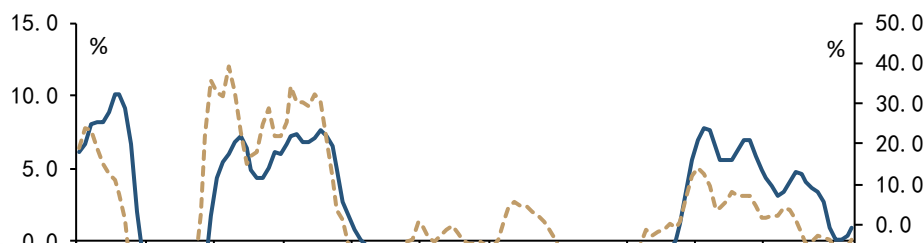
图表 7 行业 PPI



资料来源：WIND，兴业研究

展望未来，CRB 指数领先 PPI 1 到 2 个月时间，近期 CRB 的反弹预示短期内 PPI 或保持稳定。但在未来一到两个季度 PPI 仍存在下行压力，特别是中美贸易谈判的不确定性重新上升，为全球经济增长前景蒙上阴影，或许会打压商品需求。

图表 8 CRB 指数与 PPI



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_12619

