

减税降费的价格含义

——2019 年 4 月物价数据点评

2019 年 4 月 CPI 同比 2.5%（市场预期 2.6%），前值 2.3%。PPI 同比 0.9%（市场预期 0.6%），前值 0.4%。对此我们点评如下：

一、CPI 上行：“猪、蛋、果”驱动

4 月 CPI 同比 2.5%，较前值提高 0.2pct，环比上涨 0.1%。（1）食品项涨幅显著扩大驱动 CPI 同比增速提升。受猪瘟疫情影响，猪肉分项同比增速提升 9.3 pct，畜肉分项同比增速提升 5.4 pct。鸡蛋价格在连续两个月下跌后反弹，分项同比增速提升 5.6 pct。春季部分水果供应偏紧，鲜果价格上涨，导致水果分项同比增速提升 4.2 pct。（2）非食品项同比增速小幅下滑，或受增值税减税影响。成品油价格下调后汽油价格下降，导致交通和通信分项同比增速下滑 0.6 pct、居住分项同比增速下滑 0.1 pct。衣着分项同比增速下滑 0.2 pct，医疗保健分项、生活用品及服务分项同比增速均下滑 0.1 pct。

前瞻地看，5-7 月 CPI 在猪肉价格驱动下仍有上行动力。前期非洲猪瘟加速了养殖场集中出栏，当前生猪与能繁母猪存栏数量大幅减少，同比减少约 20%。由于猪肉价格受供给影响较大，因此生猪存栏下降对后续猪肉价格继续上涨提供了支撑。从基数上看，去年 5-7 月猪肉价格处于低点（平均批发价 16.6 元/千克），当前猪肉价格（20.5 元/千克）较去年 5 月同比涨幅高达 28%，这将对 CPI 上行提供重要动力。但受需求较弱和减税降费影响，全年 CPI 中枢难以大幅走高。

二、PPI 上行：基建地产施工反弹叠加减税效应

4 月 PPI 同比 0.9%，较前值提高 0.5 pct。其中，生产资料价格同比由上月 0.3% 上升至 0.9%，主要受到基建和房地产施工加速影响。生活资料价格同比由上月 0.5% 上升至 0.9%，主要因食品分项价格涨幅

扩大。PPI 环比上涨 0.3%，较前值提高 0.2pct。其中，生产资料价格上涨 0.4%，生活资料价格上涨 0.2%。分行业看，PPI 上行主要受黑色金属、烟草、电器机械、化学纤维、有色金属、石油等行业价格涨幅扩大拉动。

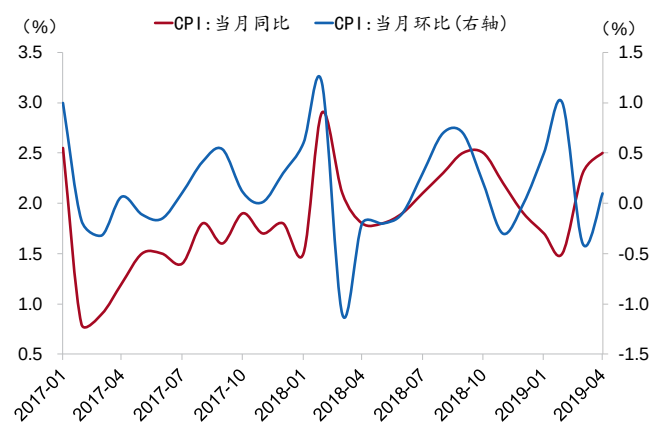
值得注意的是，市场对减税降费对物价的影响预期或存在偏差。(1) 减税降费对 CPI 的影响较为直观：在需求疲弱的背景下，厂商有激励下调商品价格(含税价)增加销售，减税降费有助于增加其降价的空间，因此将对 CPI 通胀形成拖累。(2) 但与 CPI 不同的是，PPI 统计的是不含税价格¹。若企业下调商品价格（含税价）的幅度小于减税降费的幅度（即不含税价格上升），其利润将增加。不含税价格的上升将推升 PPI 通胀，其升幅取决于企业的议价能力。对 PPI 统计理解的偏差可能是市场低估 4 月 PPI 反弹力度的主要原因。

受本月减税效果提振，5 月 PPI 翘尾因素已达 0.6%。若后续大宗商品价格未大幅下跌，PPI 通缩或可避免，这将有助于企业盈利增速进一步反弹。

（评论员：谭卓 步泽晨）

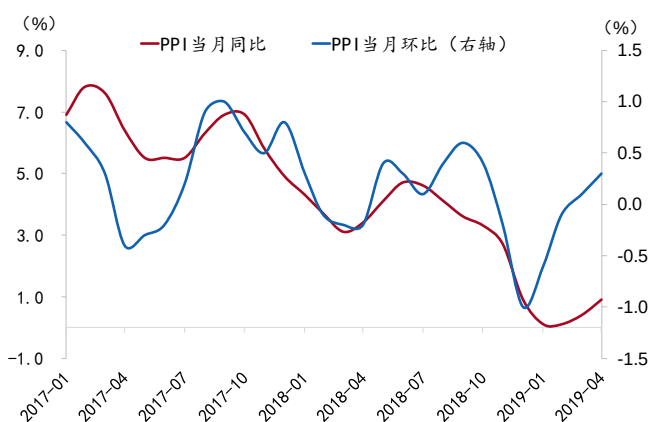
¹ IMF《消费者价格指数手册》和《生产者价格指数手册》规定：CPI 统计的价格为购买者价格，产品按所有权变更日的价格确定，服务按使用时的价格确定，包括产品税，不包括产品补贴，包括运费和分销差价。PPI 统计的价格为基本价格，产品按销售日的价格确定，或服务价格，按提供服务时的价格确定。基本价格是生产商对每单位产品和服务应收的价格。由于生产者不收取产品税，但收取产品补贴，所以基本价格不包括产品税，但包括产品补贴。

图 1: CPI 同比增速小幅反弹



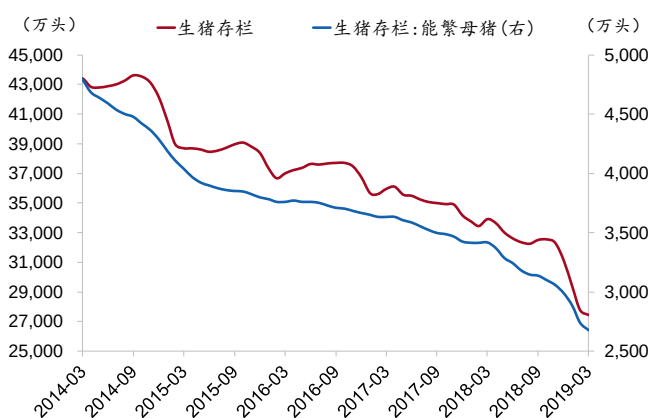
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: PPI 同比增速超预期反弹



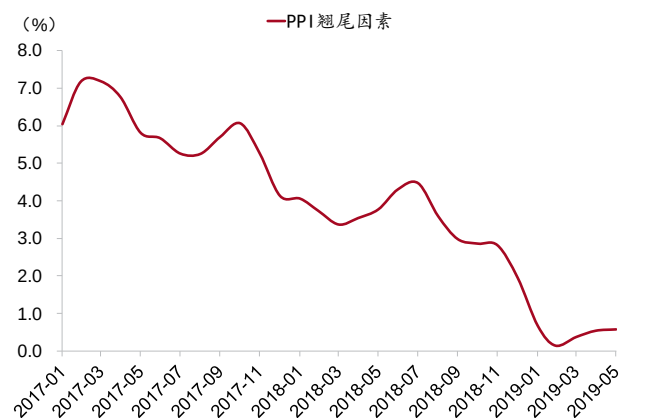
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 生猪存栏数量创历史最低值



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 5 月 PPI 翘尾因素有所反弹



资料来源: WIND、招商银行研究院

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_12633

