

证券研究报告

## 猪肉价格影响较小，PPI 高企新涨价有限

报告摘要：

事件：

2019年5月9日，国家统计局公布2019年4月份CPI和PPI相关数据：（1）4月CPI同比增长2.5%，预期2.5%，前值2.3%，高于前值。（2）4月PPI同比增长0.9%，预期0.6%，前值0.4%，高于前值。

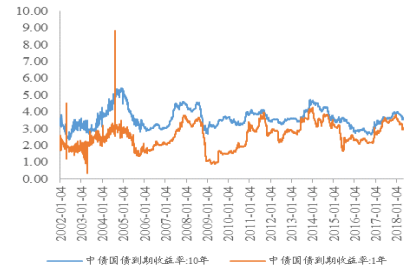
点评：

**CPI：**从同比角度来看，统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的贡献。与3月相比，4月CPI同比较3月上行了0.2个百分点，从数据上来看主要系食品项上行所引致。在各分项中：水产品价格下降1.4%，降幅比上月收窄1.6个百分点，为食品项下行的分项。非食品项中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.6%、2.5%和2.0%，合计影响CPI上涨约0.93个百分点。从环比来看，根据我们的模型测算：4月食品中大部分分项对CPI呈正向影响。具体来说：受非洲猪瘟疫情等因素影响，猪肉价格继续回升，上涨1.6%，涨幅相对较小；春季鲜菜供应增加，致使价格下降4.5%，根据模型测算分别拉动4月CPI环比0.0487和0.1136个百分点（与统计局公布数据基本一致）。

**PPI：**前瞻回升环比仍正，新涨价因素依旧低位。4月PPI同比收于0.9%（我们预测0.7%，相差不大），与3月维持相同的涨幅。4月PPI环比收于0.3%，较1月涨幅0.2个百分点，依然为正向变动。4月PPI的同环俱升与我们的预期相符：4月份分项数据显示，原油、煤炭等原材料价格环比有所回升。高频数据的回升支持PPI整体环比在4月也将有所回升；不仅如此，PPI环比的前瞻指数PMI价格分项4月大涨，也预示PPI环比也将有所回升，事实证明4月PPI环比的确回升至0.3%。但值得注意的是：据测算，在4月份0.9%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为1.1个百分点，新涨价影响约为-0.2个百分点。虽然新涨价因素较上月有所回升（3月是-0.39%），但整体新涨价因素仍位于负向波动区间。

整体而言，4月物价指数的变动与我们的预判相一致。展望后期：CPI方面，受猪肉价格、油价的因素影响，以及5月假期因素作用，预计5月CPI仍有回升的可能。PPI方面：虽然PPI保持回升趋势，但翘尾因素贡献了主要增长部分，新涨价因素整体仍为负。考虑到基数效应以及油价后期的走势，预计5月PPI将有一定的下行压力。

### 历史收益率曲线



收益率 (%)	10Y	1Y
国债	3.3334	2.5200

### 相关数据

品种	2019/05/09	
国债	1Y	2.6618
	3Y	2.9859
	5Y	3.1420
	7Y	3.3570
	10Y	3.3116

### 相关报告

《东北证券3月物价指数点评及债市分析：猪价助力CPI回升，油价难升PPI难继》  
2019-4-12

《东北证券2月物价指数点评及债市分析：物价指数双双下行，价格低位难助经济》  
2019-3-11

### 证券分析师：刘辰涵

执业证书编号：S0550517100001  
010-58034582 liuchenhan@nesc.cn

### 研究助理：付昊

执业证书编号：S0550118020005  
010-58034578 fuhao@nesc.cn

### 研究助理：邹坤

执业证书编号：S0550118010025  
010-58034586 zoukun@nesc.cn

## 事件:

2019年5月9日,国家统计局公布2019年4月份CPI和PPI相关数据:(1)4月CPI同比增长2.5%,预期2.5%,前值2.3%,高于前值。(2)4月PPI同比增长0.9%,预期0.6%,前值0.4%,高于前值。

对此,我们点评如下:

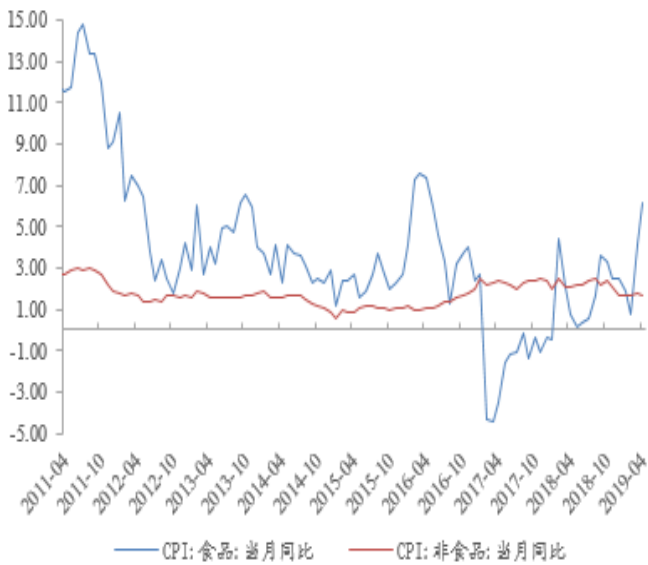
### 1. 同环俱增 CPI 抬升, 4 月上行食品主因。

统计局公布的CPI数据显示:4月CPI同比2.5%,高于3月2.3%(与我们的预测的方向相符),4月环比收于0.1%,增速较3月有所下降。具体来看:从同比角度看:食品项同比为6.1%,较3月上行2个百分点。非食品项同比为1.70%,较3月下行0.1个百分点,食品项系主要上行分项。环比角度上:4月CPI环比0.1%,从大分类上来看,食品项的环比收于-0.1%,高于3月环比增速0.8个百分点。非食品项环比收于0.1%,增速较3月扩大0.3个百分点。CPI呈现同环俱增的状态,食品项为CPI上行的主要驱动力。

从同比角度来看,统计局公布CPI食品以及非食品的同比以及各自对CPI同比变动的贡献。与3月相比,4月CPI同比较3月上行了0.2个百分点,从数据上来看主要系食品项上行所引致。在各分项中:水产品价格下降1.4%,降幅比上月收窄1.6个百分点,为食品项下行的分项。非食品项中,医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨2.6%、2.5%和2.0%,合计影响CPI上涨约0.93个百分点。

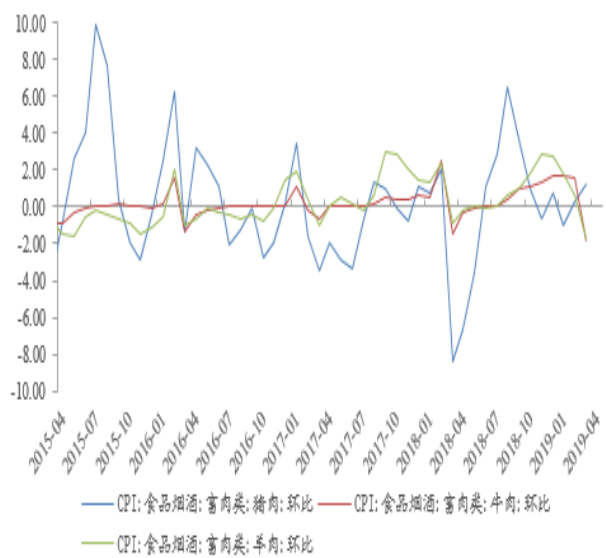
从环比来看,根据我们的模型测算:4月食品中大部分分项对CPI呈正向影响。具体来说:受非洲猪瘟疫情等因素影响,猪肉价格继续回升,上涨1.6%,涨幅相对较小;春季鲜菜供应增加,致使价格下降4.5%,根据模型测算分别拉动4月CPI环比0.0487和0.1136个百分点(与统计局公布数据基本一致),部分水果供应偏紧,鲜果价格上涨2.6%,根据模型测算拉动4月CPI环比0.0476个百分点(与统计局公布数据相一致)。非食品项中:4月交通工具燃料分项下降了0.4个百分点(统计局公布:受成品油调价等因素影响,汽油和柴油价格分别下降0.4%和0.3%)。同时受4月清明假期因素的影响,旅游分项为非食品项分项中涨幅最大的分项,涨幅1.5%,约拉动CPI0.038个百分点(统计局公布显示:出行人员增多,飞机票、景点门票和旅行社收费价格分别上涨10.5%、3.5%和1.6%,合计影响CPI上涨约0.07个百分点,与我们的模型预测相差不大)。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



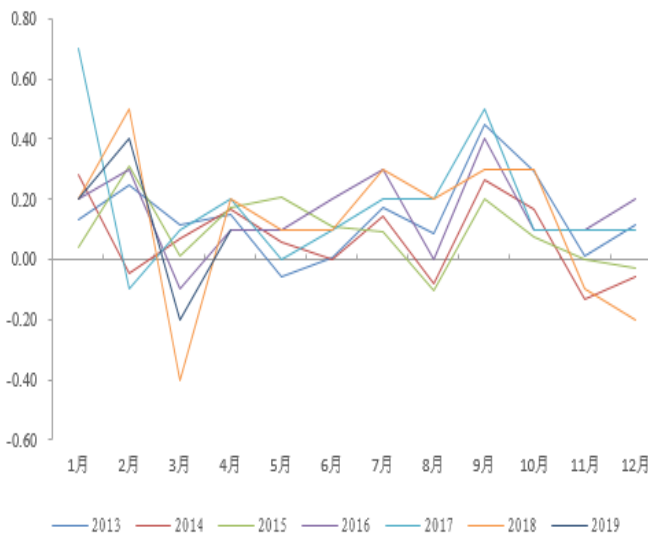
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 猪肉环比上行 (单位: %)



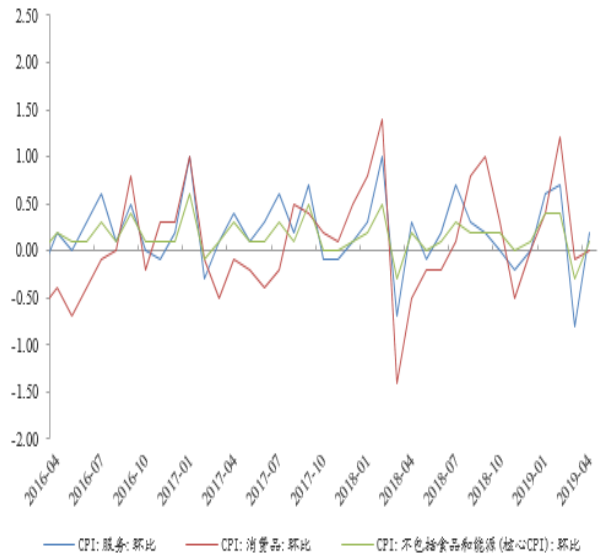
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 核心 CPI 消费品、服务环比变动 (单位: %)



数据来源: 东北证券, Wind

## 2. 前瞻回升环比仍正, 新涨价因素依旧低位

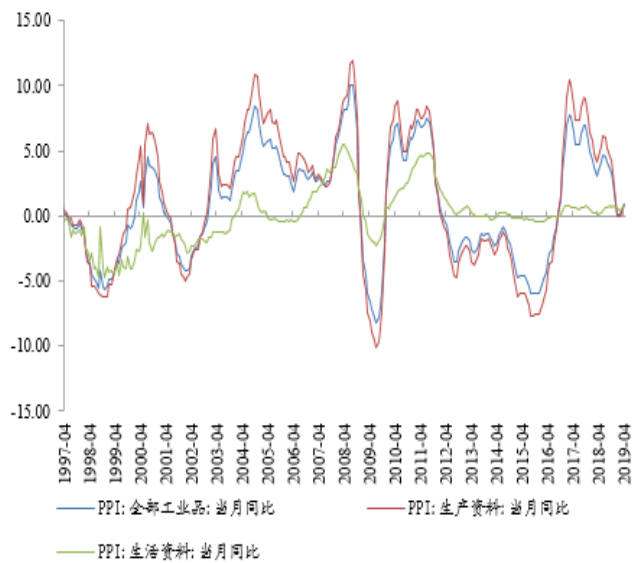
4 月 PPI 同比收于 0.9% (我们预测 0.7%, 相差不大), 与 3 月维持相同的涨幅。4 月 PPI 环比收于 0.3%, 较 1 月涨幅 0.2 个百分点, 依然为正向变动。4 月 PPI 的同环俱升与我们的预期相符: 4 月份分项数据显示, 原油、煤炭等原材料价格环比有所回升。高频数据的回升支持 PPI 整体环比在 4 月也将有所回升; 不仅如此, PPI 环比的前瞻指数 PMI 价格分项 4 月大涨, 也预示 PPI 环比也将有所回升, 事实证明 4 月 PPI 环比的确回升至 0.3%。但值得注意的是: 据测算, 在 4 月份 0.9% 的同比涨幅中, 去年价格变动的翘尾影响约为 1.1 个百分点, 新涨价影响约为 -0.2 个百分点。虽然新涨价因素较上月有所回升 (3 月是 -0.39%), 但整体新涨价因素仍位于

负向波动区间。

从环比上看：PPI 上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；生活资料价格由上月持平转为上涨 0.2%。大部分行业环比有所上行，涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、农副食品加工业，涨幅分别达 2.1%、0.2%。

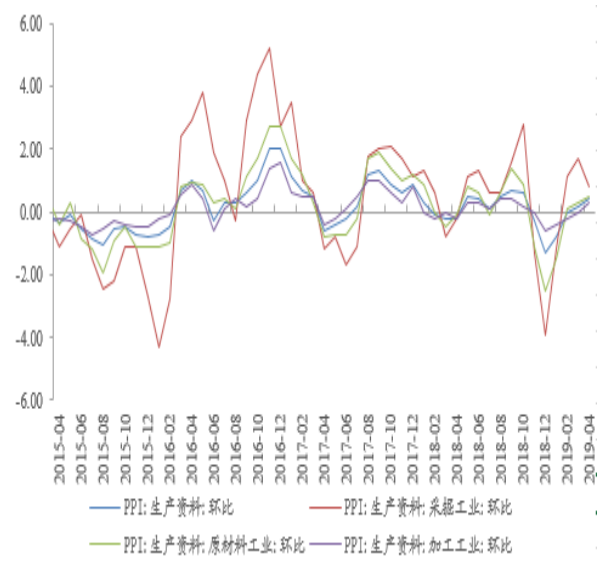
从同比上看：PPI 上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。同比涨幅扩大行业的有石油和天然气开采业（10.1%），石油、煤炭及其他燃料加工业（4.2%），非金属矿物制品（3.7%），煤炭开采和洗选业（1.9%）。

图 5: PPI、PPI 生产资料、生活资料同比



数据来源：东北证券，Wind

图 6: PPI 生产资料分项环比



数据来源：东北证券，Wind

### 3. 物价变动符合预期，CPI 仍有回升空间

整体而言，4 月物价指数的变动与我们的预判相一致。展望后期：CPI 方面，受猪肉价格、油价的因素的影响，以及 5 月假期因素作用，预计 5 月 CPI 仍有回升的可能。PPI 方面：虽然 PPI 保持回升趋势，但翘尾因素贡献了主要增长部分，新涨价因素整体仍为负。考虑到基数效应以及油价后期的走势，预计 5 月 PPI 将有一定的下行压力。

表 1: CPI 以及 PPI 各项环比及二者翘尾效应汇总

环比	2018年												2019年				变动	
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
CPI:环比	0.60	1.20	-1.10	-0.20	-0.20	-0.10	0.30	0.70	0.70	0.20	-0.30	0.00	0.50	1.00	-0.4	0.1	升	
CPI:食品	2.20	4.40	-4.20	-1.90	-1.30	-0.80	0.10	2.40	2.40	-0.30	-1.20	1.10	1.60	3.20	-0.9	-0.1	升	
CPI:猪肉	0.70	2.00	-8.40	-6.60	-3.60	1.10	2.90	6.50	3.70	1.00	-0.60	0.70	-1.0	0.30	1.2	1.6	升	
CPI:鲜菜	9.50	18.10	-14.80	-5.50	-4.60	-1.80	1.70	9.00	9.80	-3.50	-12.30	3.70	9.10	15.70	-2.6	-4.5	降	
CPI:鲜果	5.70	6.40	-2.40	-1.20	-2.70	-6.70	-3.70	0.80	6.40	1.90	3.70	1.90	2.30	5.40	0.3	2.6	升	
CPI:非食品	0.20	0.50	-0.40	0.20	0.10	0.10	0.30	0.20	0.30	0.30	-0.10	-0.20	0.2	0.4	-0.2	0.1	升	
CPI:衣着	-0.30	-0.60	0.60	0.20	0.20	-0.20	-0.40	-0.1	0.70	0.80	0.50	0.10	-0.30	-0.20	0.6	0	降	
CPI:交通和通信	0.40	0.90	-1.50	0.60	0.40	0.30	0.30	0.00	0.30	0.60	-1.00	-1.90	0.00	1.00	-0.3	0	升	
CPI:医疗保健	0.20	0.10	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.40	0.20	0.20	0.20	0.10	0.40	0.20	0.1	0.1	—	
CPI同比翘尾因素	0.81	0.97	1.30	1.23	1.34	1.49	1.39	0.97	0.42	0.30		0.30	0.00	1.40	1.00	1.1	1.3	升
PPI环比	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.40	0.30	0.10	0.40	0.60	0.40	-0.20	-1.00	-0.60	-0.10	0.20	0.3	升	
PPI:生产资料	0.30	-0.10	-0.20	-0.20	0.50	0.40	0.10	0.50	0.70	0.60	3.30	-1.30	-0.80	-0.80	0.2	0.4	升	
PPI:生活资料	0.10	0.00	-0.20	-0.10	0.00	0.00	0.20	0.30	0.10	0.00	0.20	0.00	0.00	-0.10	0.0	0.2	升	
PPI同比翘尾因素	4.16	3.54	3.23	3.65	3.96	4.10	3.96	3.03	2.01	0.50		0.80	0.00	1.40	1.01	0.79	1.1	升

数据来源: 东北证券, Wind

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\\_12637](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12637)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>