

CPI 继续回升，PPI 存下行压力

——4月通胀数据点评

宏观数据点评

2019年05月09日

报告摘要：

4月份CPI同比升2.5%（前值2.3%），PPI同比升0.9%（前值0.4%），CPI和PPI同比增速继续回升。

● 食品带动CPI同比上行

4月CPI同比增长2.5%，较上月回升0.2个百分点，略低于我们预计的2.6%。其中，鲜菜猪肉上涨带动食品上涨，食品项同比增6.1%，较上月大幅提升2个百分点。随着5月翘尾因素的上涨，CPI有望继续回升。

● 大宗商品带动PPIRM小幅上涨

受原油、铁矿石等大宗商品价格上涨影响，4月燃料、动力类PPIRM同比上涨1.6%，黑色金属材料类PPIRM同比上涨3.1%，带动工业生产者购进价格同比上涨0.4%。

● 采掘业带动PPI回升

采掘业带动PPI回升。4月PPI同比增长0.9%，较上月提升0.5个百分点。其中，采掘业、原材料工业、加工工业分别同比增长5.3%、0%、0.9%。分产品类别来看，石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业同比增速分别为10.6%、10.1%和5.3%，是带动PPI上涨的重要因素。生产资料、生活资料齐上涨。生产资料4月环比上涨0.4%，同比增速回升0.6个百分点至0.9%。4月生活资料价格环比上涨0.2%，同比增长0.9%，较上月提高0.4个百分点。

● 展望一：CPI将继续回升

我们预计5月份的PPIRM、PPI、CPI分别为0.3%、0.9%和2.7%。年内CPI月度高点或出现在6-7月，为2.8-2.9%。随着翘尾因素的下降，PPI存下行压力。CPI与PPI走势未来或将形成背离。

● 展望二：货币政策需根据中美经贸谈判进展适时调整

央行货币政策委员会一季度例会表明货币政策边际上暂时不会更加宽松。一季度政治局会议表明政策重心由逆周期调节转向供给侧改革。但是中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

● 风险提示：中美经贸谈判不及预期，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

民生证券研究院

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

电话：010-85127730

邮箱：xieyunliang@mszq.com

研究助理：毛健

执业证号：S0100119010023

电话：021-60876720

邮箱：maojian@mszq.com

相关研究

近日国家统计局公布4月份物价数据，4月份CPI同比升2.5%（前值2.3%），PPI同比升0.9%（前值0.4%），CPI和PPI同比增速继续回升。

我们认为：

1、4月CPI走高主要是因为鲜菜猪肉上涨带动食品上涨。

2、CPI将继续回升。我们预计5月份的PPIRM、PPI、CPI分别为0.3%、0.9%和2.7%。年内CPI月度高点或出现在6-7月，为2.8-2.9%。随着翘尾因素的下降，PPI存下行压力。CPI与PPI走势未来或将形成背离。

3、货币政策需根据中美经贸谈判进展适时调整。央行货币政策委员会一季度例会表明货币政策边际上暂时不会更加宽松。一季度政治局会议表明政策重心由逆周期调节转向供给侧改革。但是中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

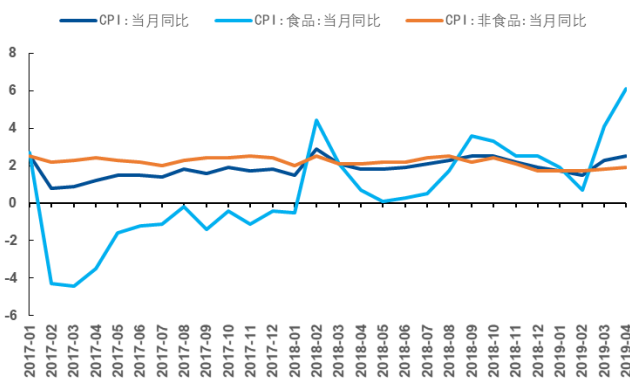
一、4月物价走势：CPI、PPI增速双双回升

（一）食品价格带动CPI同比上行

食品带动CPI同比上行。4月CPI同比增长2.5%，较上月回升0.2个百分点，略低于我们预计的2.6%。其中，鲜菜猪肉上涨带动食品上涨，食品项同比增6.1%，较上月大幅提升2个百分点；鲜菜价格上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点；猪肉价格上涨14.4%，影响CPI上涨约0.31个百分点。非食品价格同比增长1.9%，较上月提升0.1个百分点。将同比增速分解为翘尾因素和新涨价因素。4月CPI翘尾因素为1.3%，新涨价因素为1.2%。随着5月翘尾因素的上涨，CPI有望继续回升。

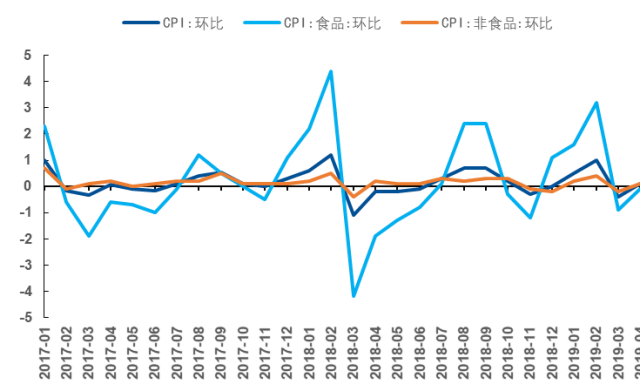
非食品带动CPI环比上行。4月CPI环比上涨0.1%，较上月回升0.5个百分点。其中，食品项环比下降0.1%，较上月收窄0.8个百分点；非食品价格环比上涨0.1%，较上月提升0.3个百分点。

图1：4月CPI同比增长2.5%（%）



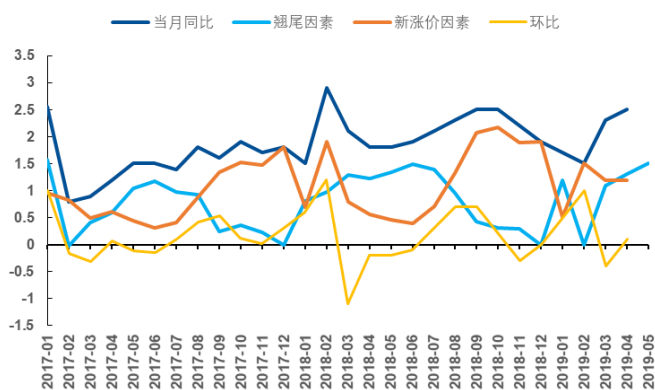
资料来源：WIND，民生证券研究院

图2：4月CPI环比上涨0.1%（%）



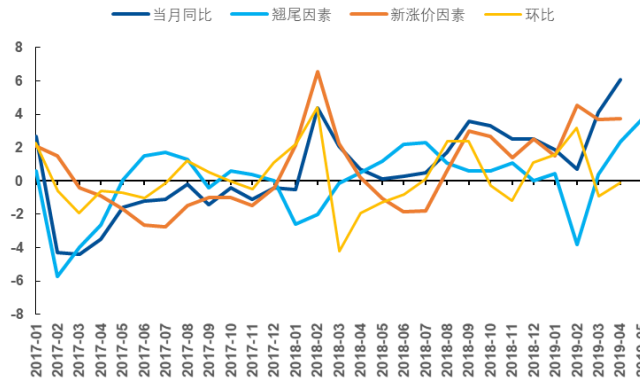
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3：4 月 CPI 涨价因素分解 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

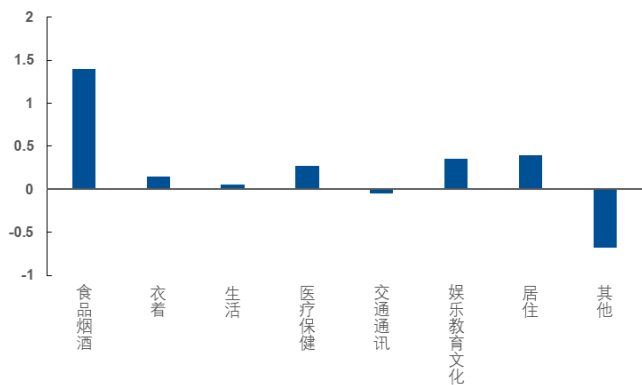
图 4：4 月 CPI 食品项涨价因素分解 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

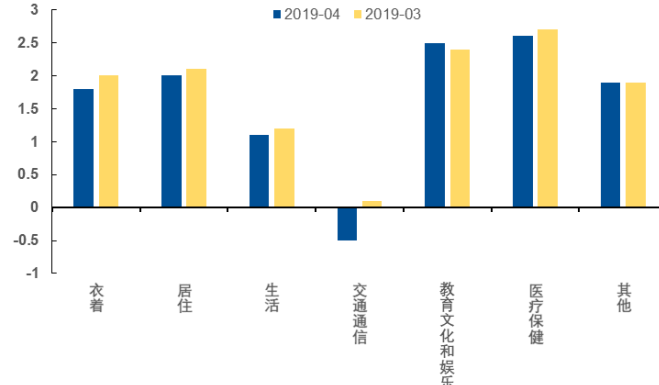
从大类同比看，食品烟酒、居住对 CPI 同比的拉动作用最强。（1）4 月份，食品烟酒价格同比上涨 4.7%，影响 CPI 上涨约 1.4 个百分点。（2）居住：4 月居住同比增长 2.0%，拉动 CPI 同比 0.4 个百分点，仅次于食品烟酒，但同比增速较上月放缓，对 CPI 拉动作用减弱 0.02 个百分点。（3）非食品项六涨一跌。医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.6%、2.5%和 2.0%，衣着、其他用品和服务、生活用品及服务价格分别上涨 1.8%、1.9%和 1.1%，交通和通信价格下跌 0.5%。

图 5：食品居住对 CPI 同比拉动作用较大 (%)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 6：非食品项六涨一跌 (%)



资料来源：WIND，民生证券研

究院

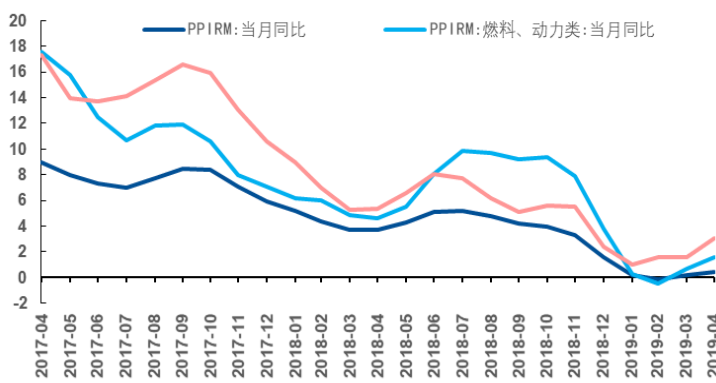
（二）大宗商品价格上涨，PPI 回升

大宗商品带动 PPIRM 小幅上涨。受原油、铁矿石等大宗商品价格上涨影响，4 月燃料、动力类 PPIRM 同比上涨 1.6%，黑色金属材料类 PPIRM 同比上涨 3.1%，带动工业生产者购进价格同比上涨 0.4%，与我们预期一致。鉴于世界贸易不确定性增大，5 月份 PPIRM 增速或小幅回落。

采矿业带动 PPI 回升。4 月 PPI 同比增长 0.9%，较上月提升 0.5 个百分点。其中，采掘业、原材料工业、加工工业分别同比增长 5.3%、0%、0.9%。分产品类别来看，石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、非金属矿采选业同比增速分别为 10.6%、10.1% 和 5.3%，是带动 PPI 上涨的重要因素。

生产资料、生活资料齐上涨。生产资料 4 月环比上涨 0.4%，同比增速回升 0.6 个百分点至 0.9%。4 月生活资料价格环比上涨 0.2%，同比增长 0.9%，较上月提高 0.4 个百分点。

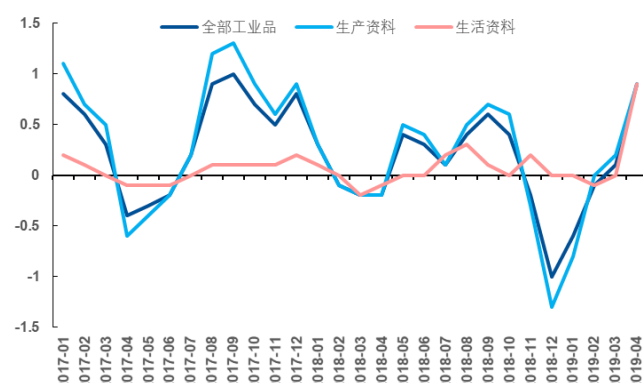
图 7：大宗商品价格带动 PPIRM 同比上涨（%）



资料来源：WIND，民生证券研究院

研究院

图 8：PPI 同比增速回升（%）



资料来源：WIND，民生证券

二、展望：CPI 或升至 2.7%，PPI 存下行压力

（一）5 月份 CPI 或升至 2.7%

我们预计 5 月份的 PPIRM、PPI、CPI 分别为 0.3%、0.9% 和 2.7%。年内 CPI 月度高点或出现在 6-7 月，为 2.8-2.9%。随着翘尾因素的下降，PPI 存下行压力。CPI 与 PPI 走势未来或将形成背离。

（二）货币政策需根据中美经贸谈判进展适时调整

央行货币政策委员会一季度例会表明货币政策边际上暂时不会更加宽松。一季度政治局会议表明政策重心由逆周期调节转向供给侧改革。但是中美经贸谈判再起波澜，鉴于中美贸易摩擦对中国经济增长或形成一定冲击，货币政策需根据谈判进展适时进行调整。

风险提示

中美经贸谈判不及预期，猪瘟疫情蔓延，生猪流通受阻等。

插图目录

图 1: 4 月 CPI 同比增长 2.5% (%)	2
图 2: 4 月 CPI 环比上涨 0.1% (%)	2
图 3: 4 月 CPI 涨价因素分解 (%)	3
图 4: 4 月 CPI 食品项涨价因素分解 (%)	3
图 5: 食品居住对 CPI 同比拉动作用较大 (%)	3
图 6: 非食品项六涨一跌 (%)	3
图 7: 大宗商品价格带动 PPIRM 同比上涨 (%)	4
图 8: PPI 同比增速回升 (%)	4

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_12687

