

2020 年 4 月物价数据点评

CPI 重返“3 时代” 通胀降温将为进一步降息铺平道路

据国家统计局数据，2020 年 4 月 CPI 同比 3.3%，前值 4.3%，上年同期 2.5%；4 月 PPI 同比-3.1%，前值-1.5%，上年同期 0.9%。

基本观点：

4 月猪肉、蔬菜价格持续走低，CPI 涨幅连续两个月大幅回落，时隔半年重返“3 时代”，意味着整体通胀水平再度进入温和区间。值得注意的是，近期非食品价格涨幅下行较快，且已处于 0.4% 的很低水平，需求不足可能引发局部通缩的风险值得关注。PPI 方面，4 月国际油价在 3 月大跌基础上进一步跳水，同时国内生产和建设活动持续恢复，国内工业品价格在 3 月底砸下深坑后波动企稳，但整体回升幅度有限。叠加去年同期基数走高，4 月 PPI 环比、同比跌幅均有所加深。我们认为，当前工业品通缩局面有待总需求扩张政策加以缓解。

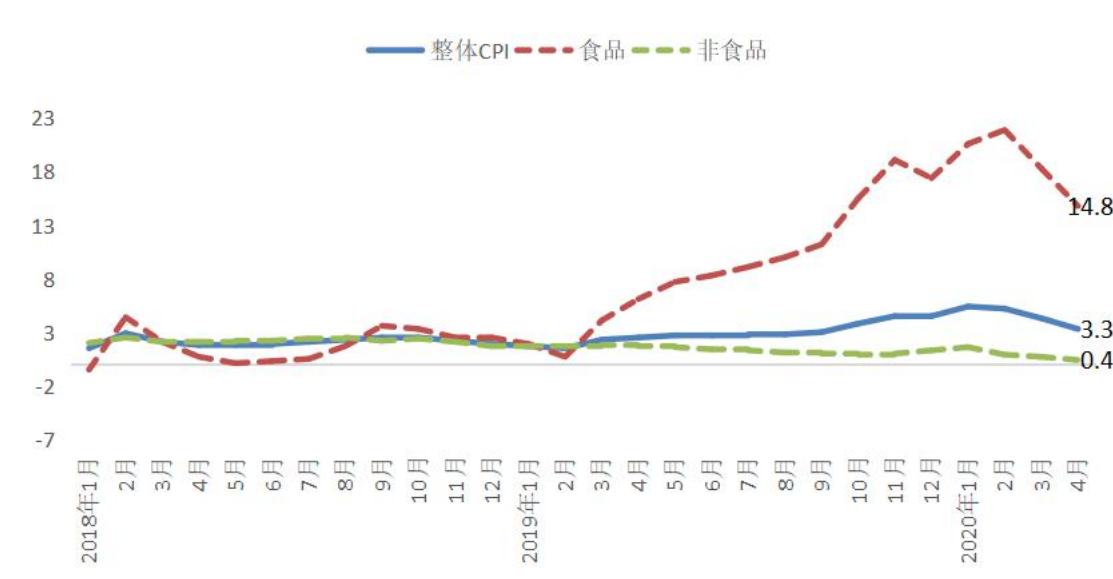
展望 5 月，CPI 同比涨幅有望实现连续四个月下行，进一步向 3.0% 靠拢，其中猪肉和鲜菜价格走低仍将是主要带动因素。预计 5 月 PPI 环比有望转正，新涨价动能边际回升也将带动 PPI 同比跌幅收窄至-2.5% 至-2.8% 左右，但工业品通缩局面难现明显改观。最后，综合当前影响物价走势的主要因素，我们判断下半年 CPI 同比有望重返“2 时代”，通胀降温将为进一步降息铺平道路。这样来看，尽管 5 月出于政策节奏等因素考虑，MLF 及 LPR 降息过程可能暂停，但未来一段时间货币政策边际宽松还有空间，降息过程将会持续推进。

具体分析如下：

一、4 月猪肉、蔬菜价格持续走低，CPI 涨幅连续两个月大幅回落并重返“3 时代”，意味着通胀水平再度进入温和区间。

4 月 CPI 同比上涨 3.3%，涨幅较上月大幅回落 1 个百分点，为连续两个月大幅下行（3 月 CPI 涨幅回落 0.9 个百分点），已处于 3.0% 的目标水平附近。从结构上来看，4 月食品价格同比上涨 14.8%，涨幅较上月下行 3.5 个百分点，仍是 CPI 上涨的主要拉动因素，但涨幅水平正在迅速回落；非食品价格同比仅上涨 0.4%，涨幅较上月回落 0.3 个百分点，表明食品之外的 CPI 涨幅很低，需求不足是主要原因。这也表明，当前通胀结构性特征明显，食品价格上涨并没有向其他消费品外溢的趋势。

图1 CPI 增速：当月同比 %



数据来源：WIND

食品价格方面，4月在CPI中权重较大的猪肉、蔬菜价格下降，加上去年同期价格基数较高，是带动本月食品价格、乃至整个CPI涨幅回落的主要原因。猪肉和蔬菜价格是当前食品CPI中权重最高、波动最大的两个品种。数据显示，近期生猪存栏环比正在大幅走高；伴随4月疫情进一步稳定，生猪利润高企带动猪肉供应增加，当月猪肉价格比上月下降7.6%。此外，上年4月猪肉价格曾出现涨幅跳升，基数垫高也推动今年4月猪肉价格同比涨幅大幅回落19.5个百分点。4月蔬菜价格比上月下降8.0%，主要原因是春夏之交供应量上升，这也带动菜价同比降至-3.7%，连续两个月处于负增状态。此外，受供应充足及需求相对增长有限影响，4月鸡蛋和水果价格比上月均下降2.2%，同比则分别为-2.7%和-10.5%，价格涨幅均比上月有明显下滑。本月粮油等其他食品价格变化不大，这表明疫情并未对国内食品供应形成明显冲击。

图2 食品类各分项CPI同比增速 %

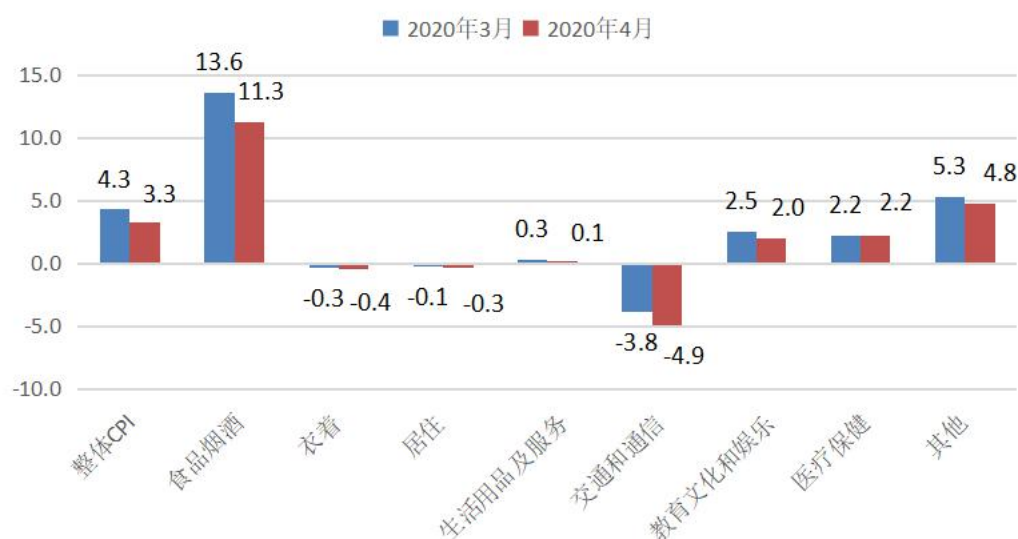


数据来源：WIND

非食品价格方面，4月国际油价持续下跌，影响国内交通通信价格同比降幅加深，带动非食品价格涨幅回落0.3个百分点。主要受需求前景暗淡影响，OPEC+达成减产协议并未扭转4月国际油价颓势，布油均价续跌20%左右。受此影响，4月国内汽油、柴油和液化石油气价格分别环比下降7.5%、8.2%和3.7%，带动CPI中的交通和通信价格跌幅扩大1.1个百分点。不过，随着疫情稳定后出行需求增加，4月飞机票价格环比上涨5.6%。

其他商品和服务价格方面，疫情背景下需求总体受到一定抑制，价格涨幅普遍有小幅下行。4月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，处于偏低水平。这表明当前缺乏物价普遍上涨的基础，而未来需求不足可能引发通缩的风险值得关注。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %

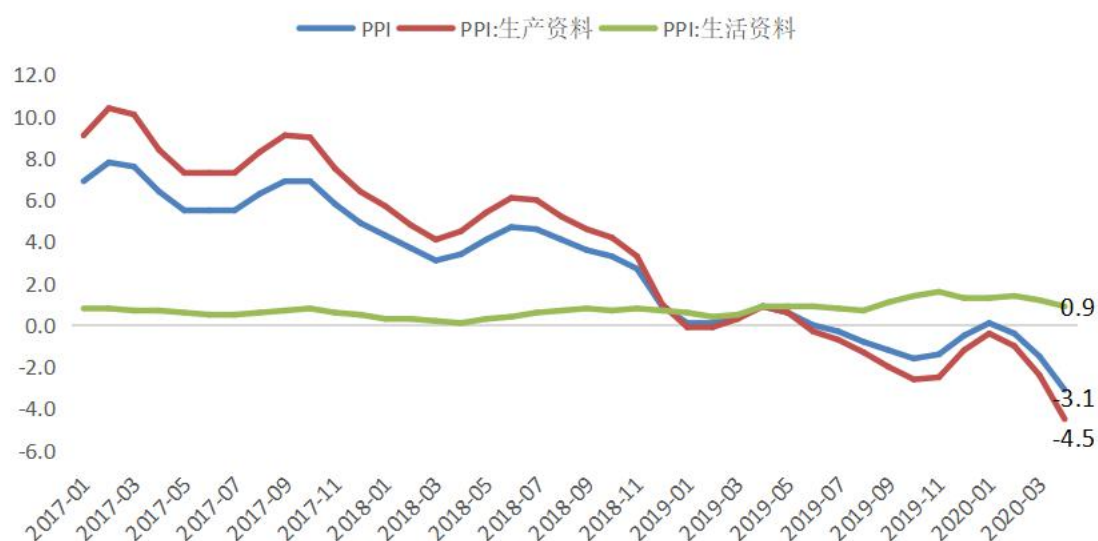


数据来源：WIND

二、4月国际油价在3月大跌基础上进一步跳水；国内工业品价格在3月底砸下深坑后波动企稳，但在国际大宗商品价格下跌和总需求依然偏弱的情况下，整体回升幅度有限，月内均价大幅低于3月。加之去年同期基数走高，PPI同比跌幅明显加深。

4月全球经济受到疫情严重冲击，导致原油需求量大幅萎缩，加之4月12日OPEC+达成的减产协议要到5月才开始生效，原油供需矛盾进一步加深，国际油价在3月大跌基础上进一步跳水。同时，国内主要工业品价格在3月底砸下深坑，4月以来，国内生产和建设活动持续恢复，工业品价格波动企稳，但在国际大宗商品价格下跌和总需求依然偏弱的情况下，整体回升幅度有限，月内均价大幅低于3月。由此，4月PPI环比下跌1.3%，跌幅较上月加深0.3个百分点，叠加去年同期基数走高，当月PPI同比下跌3.1%，跌幅较上月扩大1.6个百分点。

图5 PPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

分大类看，4月生产资料PPI环比下跌1.8%，跌幅较上月扩大0.6个百分点，同比跌幅则较上月扩大2.1个百分点至-4.5%，反映了新涨价动能不足和基数走高的共同影响。各分项中，采掘工业、原材料工业和加工工业PPI环比分别下跌7.2%、3.3%和0.7%，跌幅较上月分别扩大3.7、0.6和0.2个百分点；同比分别下跌11.6%、8.8%和2.2%，跌幅较上月分别扩大7.6、3.6和1.0个百分点。可见，4月采掘工业PPI在各分项中下滑幅度最大，原油价格暴跌影响显著。

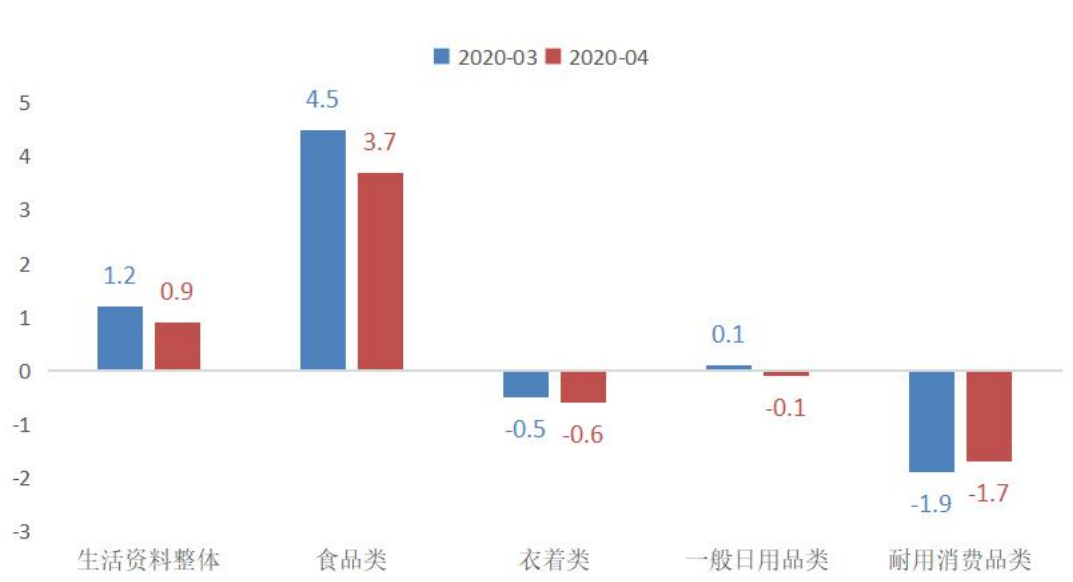
图6 生产资料各项PPI同比增速 %



数据来源: WIND

4月生活资料PPI走势则相对稳定,环比下跌0.1%,跌幅较上月收窄0.1个百分点。在上游价格下跌向下游传导影响下,当月生活资料各分项价格环比均为负增,但随着需求回暖,各分项价格环比跌幅多数较上月有所收窄。不过,由于基数走高,4月生活资料PPI同比涨幅较上月下滑0.3个百分点至0.9%;各分项中,食品类PPI同比涨幅回落最为明显,当月同比上涨3.7%,涨幅较上月下滑0.8个百分点。

图7 生活资料各项PPI同比增速 %



数据来源: WIND

从细分行业来看,油价进一步下跌影响下——当月布伦特原油期货价月均值从上月的33.7美元/桶降至26.6美元/桶,同比降幅达62.8%(前值为-49.7%),4月石油和天然气开

采业 PPI 环比下跌 35.7%，同比下跌 51.4%（前值为-21.7%），石油、煤炭和其他燃料加工业 PPI 环比下跌 9.0%，同比下跌 19.8%（前值为-10.6%）。同时，在国际大宗商品价格下跌和总需求依然偏弱的情况下，4 月国内工业品价格继续承压，虽有企稳之势但回升动力不足。从具体行业来看，4 月化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、塑料和橡胶制品业、非金属矿物和金属制品业、黑色金属和有色金属加工业等行业 PPI 环比均呈现下跌态势，且跌幅多数较上月有所扩大，同比跌幅则均有不同程度加深。总体来看，我们认为当前工业品通缩局面已经形成，下一步有待总需求扩张政策加以缓解。

三、5 月 CPI 同比涨幅有望实现连续四个月下行，其中猪肉和鲜菜价格走低仍将是主要影响因素。预计 5 月 PPI 环比有望转正，新涨价动能边际回升也将带动 PPI 同比跌幅收窄至-2.5%至-2.8%左右，但工业品通缩局面难现明显改观。综合当前影响物价走势的主要因素，我们判断下半年 CPI 同比有望重返“2 时代”，通胀降温将进一步降息铺平道路。

以能繁母猪存栏量环比持续上升、同比降幅显著收窄为标志，未来猪瘟疫情影响还会进一步缓和，这意味着 5 月猪肉价格或将继续走低。5 月菜价还将季节性下降，加之上年同期价格基数偏高，预计 4 月鲜菜价格同比还将是负值。在上年高基数作用下，5 月水果价格跌幅会进一步扩大。由此，我们预计 5 月食品通胀会进一步下降。非食品价格方面，由于当前国际油价已低于 40 美元/桶的“地板价”，国内成品油价格不会进一步下调，加之疫情稳定后居民商品、服务消费需求逐步恢复，相关商品和服务价格下行走势有望趋缓，同比涨幅将保持稳定。综合以上，我们预计 5 月 CPI 同比将进一步向 3.0%靠拢，保持 2 月以来的下行态势。

PPI 方面，欧佩克+减产协议从 5 月 1 日起正式执行，加之欧美疫情进入稳定期后，各国开始尝试重启经济活动，一定程度上提振需求前景，5 月以来国际油价有所回升，但考虑到疫情的影响依然很严重，全球石油需求前景依然严峻，以及原油库存仍处于高位，短期内国际油价仍

云报告
https://www.yunbaogao.cn
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_5166

