

4 月通胀数据点评

——需求恢复缓慢，价格压力明显

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2020 年 05 月 12 日

内容提要

4 月 PPI 环比跌幅扩大主要源于油价下跌叠加需求恢复相对缓慢。随着海外经济走弱，将使得全球大宗商品价格承压，PPI 环比仍有下行压力。

食品价格和非食品价格共同拉低 4 月 CPI 同比。伴随猪肉价格继续回落、国内需求缓慢恢复，CPI 同比趋于下行。

风险提示：（1）经济恢复不及预期；（2）地缘政治风险

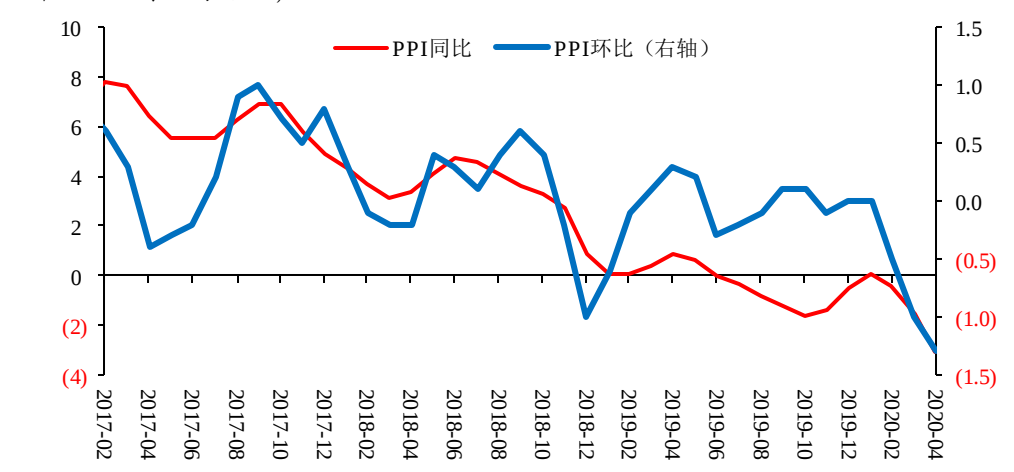
1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、油价下跌叠加需求恢复缓慢，PPI 环比继续走低

4 月 PPI 环比-1.3%，较上月回落 0.3 个百分点，年初以来的跌幅持续走扩；同比-3.1%，较上月下行 1.6 个百分点。

图1: PPI 同比与环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

分项来看，石油和天然气开采、化学纤维制造、化学原料及化学制品制造业、石油加工等环比下跌走扩幅度居前，这表明 4 月国际油价下行对 PPI 环比压制明显；国内复工复产加快、居民消费持续回升，使得有色金属、农副食品、纺织服装等环比跌幅出现收窄。

价格跌幅放大的同时，4 月的 PMI 数据较 3 月出现回落。拆分来看，生产、新订单、新出口和进口订单均同步回落。

量价齐跌表明经济供需恢复不同步，需求恢复相对缓慢。

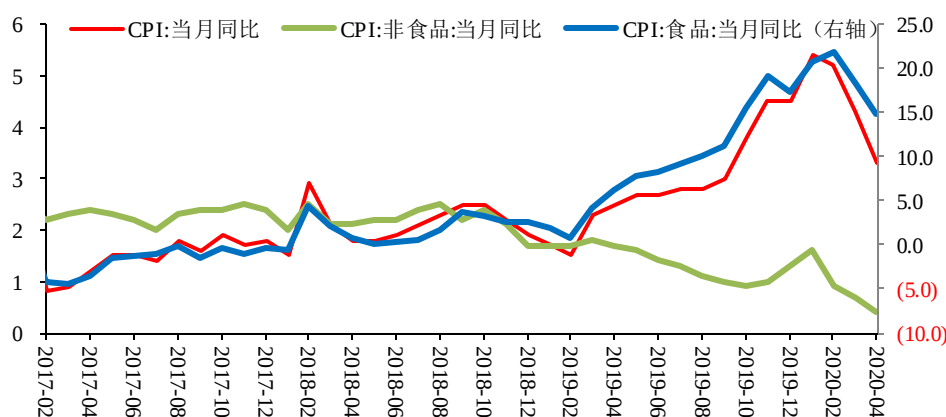
往后看，国内需求的缓慢回升，国际油价进入较低水平、下跌空间有限，都将部分支撑 PPI 环比；另一方面，随着 5、6 月海外疫情引发的外需走弱，将对 PPI 形成压力，综合来看 PPI 环比难言底部。

二、食品价格快速回落，促使CPI同比加速下行

4月CPI同比3.3%，较上月回落1个百分点；核心CPI同比1.1%，较上月回落0.1个百分点。

拆解看，食品分项快速回落，是拉低CPI同比的主要因素。

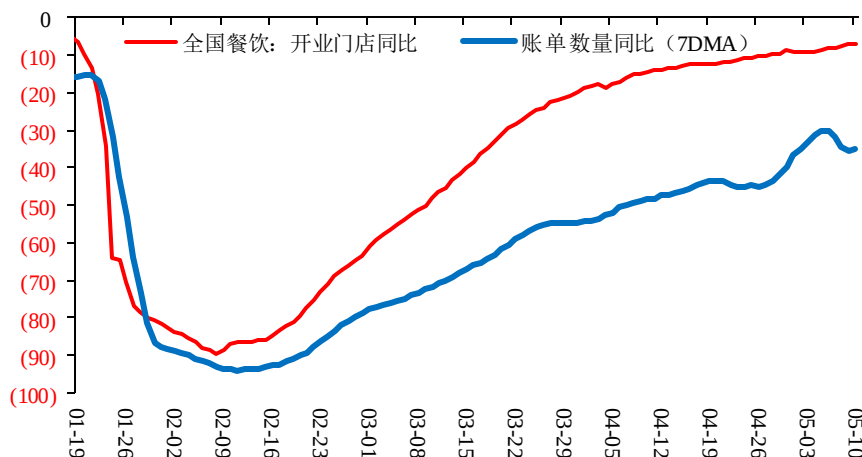
图2：CPI食品和非食品同比，%



数据来源：Wind，安信证券

食品分项中，国内餐饮业恢复缓慢压制相关需求，伴随鲜菜、畜肉供应回升，共同导致鲜菜和畜肉价格环比均出现大于季节性下跌。

图3：2020年以来全国餐饮业开业门店和账单数量同比，%

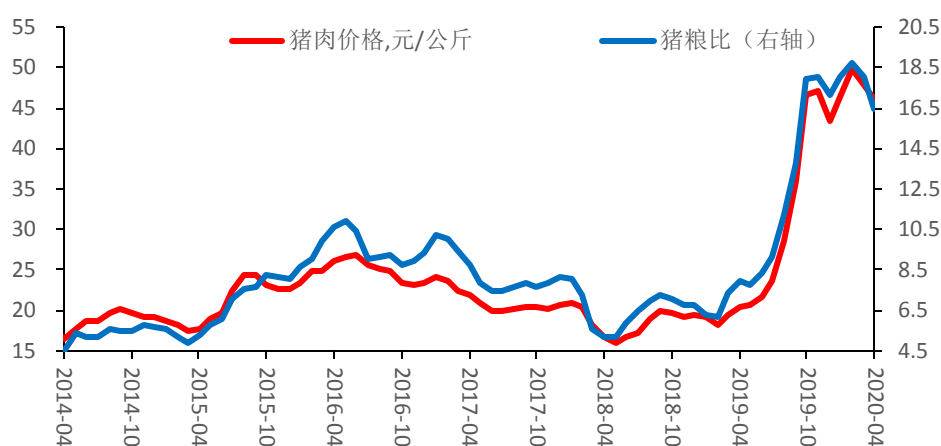


数据来源：哗啦啦大数据，安信证券

非食品分项中，虽然国际油价持续下跌，但国内成品油价格下调有限，故而交通和通信环比跌幅出现收窄；此外，医疗保健、生活用品及服务等项目均相对稳定。

往后看，伴随猪肉价格继续回落、国内需求缓慢恢复，CPI 同比趋于下行。

图4：猪肉价格与猪粮比



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

联系人简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本

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_5219

