

4月份物价数据点评：

通缩是更值得担忧的风险

■ 核心摘要

1) 4月份CPI环比继续下降，同比涨幅进一步回落。CPI的大幅回落主要受到“猪油”共振下行导致，鲜果鸡蛋等商品供应充分，疫情对运输和供给的约束基本解除。CPI非食品环比增速连续三个月负增长，4月份非食品七大类环比增速只有医疗服务为正，其余六大类均为负增长，核心CPI持续低迷，这意味着经济的总需求较为疲弱。

2) 4月份PPI环比同比降幅扩大，通缩压力增加，这主要是受疫情和国际大宗商品价格持续下降等因素影响，国内工业品价格继续走低。国际原油价格大幅度下跌，石油相关行业产品价格降幅继续扩大。其中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业三个行业合计影响PPI下降约0.76个百分点，占PPI总降幅的60%。

3) 4月超预期的社融与M2数据使得市场通胀预期再起，但我们认为通缩是当下更值得担忧的风险。展望后市，CPI同比将延续下行态势，在年末将逼近零并有负增长的可能；PPI受全球经济衰退和大宗商品价格影响，料将维持通缩态势。物价的持续低迷，一方面会加大企业的实际融资成本，另一方面会侵蚀工业企业的利润，不利于企业生产经营的修复。

4) 不过，CPI的快速回落大大缓解了货币宽松的掣肘，《2020年一季度货币政策执行报告》也强调货币政策在多重目标中寻求动态平衡，将更加重视经济增长、就业等目标，加强逆周期调节，货币政策仍将保持宽松，财政政策的力度还有待两会确认。

2020年5月12日，国家统计局公布了2020年4月物价数据：4月份CPI同比3.3%（上期4.3%），环比-0.9%；PPI同比-3.1%（上期-1.6%），环比-1.3%。

■ CPI环比继续下降，同比涨幅进一步回落

2020年4月份CPI同比上涨3.3%，涨幅比上月下降1.0个百分点，CPI同比涨幅自2020年1月高点之后呈现逐月回落态势；CPI环比继续下降，降幅比上月收窄0.3个百分点。从环比看，食品价格下降是带动CPI继续下降的主要因素。食品中，天气转暖，鲜菜供应量增加，价格下降8.0%，降幅收窄4.2个百分点；生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，价格继续下降7.6%，降幅扩大0.7个百分点；鲜果和鸡蛋供应充足，价格均下降2.2%。非食品价格下降0.2%，降幅收窄0.2个百分点，影响CPI下降约0.17个百分点。非食品中，受国际原油价格波动影响，汽油、柴油和液化石油气价格分别下降7.5%、8.2%和3.7%；随着复工复产加快，出行需求增加，飞机票价格上涨5.6%。

从同比看，CPI上涨3.3%，涨幅比上月回落1.0个百分点。其中，食品价格上涨14.8%，涨幅回落3.5个百分点，影响CPI上涨约2.98个百分点。食品价格中，猪肉价格同比增速回落较为显著，自2月份以来，猪肉价格增速加速回落。相比高点，目前已经回落将近40个百分点。5月份的高频数据显示，猪肉价格继续回落。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，处于较低水平，这意味着总需求依然较为低迷。

■ “猪油”共振推动 CPI 大幅回落，货币政策继续宽松打开空间

4 月份 CPI 的大幅回落受到“猪油”共振下行导致，商品供应充分，疫情对运输和供给的约束基本解除。CPI 非食品环比增速连续三个月负增长，4 月份非食品七大类环比增速只有医疗服务为正，其余六大类均为负增长，核心 CPI 持续低迷，这意味着经济的总需求比较低迷。往后看，CPI 同比将延续下行态势。生猪产能加快恢复，猪肉价格继续回落，下半年叠加去年猪肉价格的高基数，猪肉同比将拖累食品价格增速；非食品价格受居民收入增速下降和就业压力增加，料将继续低迷。物价形势对货币宽松的掣肘大大缓解，《2020 年一季度货币政策执行报告》也强调货币政策在多重目标中寻求动态平衡，将更加重视经济增长、就业等目标，加强逆周期调节，货币政策仍将保持宽松。短期预测，5 月份 CPI 同比增速为 2.6%。

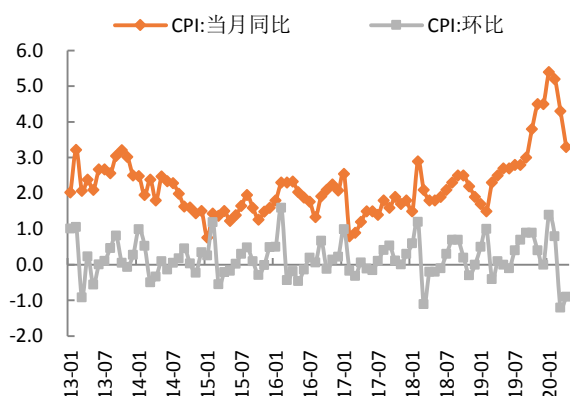
■ PPI 环比同比降幅扩大，通缩压力增加

从同比看，PPI 下降 3.1%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 4.5%，降幅扩大 2.1 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.3 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。在 4 月份 3.1% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.3 个百分点，新涨价影响约为 -2.8 个百分点。

从环比看，PPI 下降 1.3%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。其中，生产资料价格下降 1.8%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点。受国际原油价格大幅度下跌影响，石油相关行业产品价格降幅继续扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 35.7%，扩大 18.7 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 9.0%，扩大 1.2 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 3.0%，扩大 1.6 个百分点。上述三个行业合计影响 PPI 下降约 0.76 个百分点，占 PPI 总降幅的近六成。

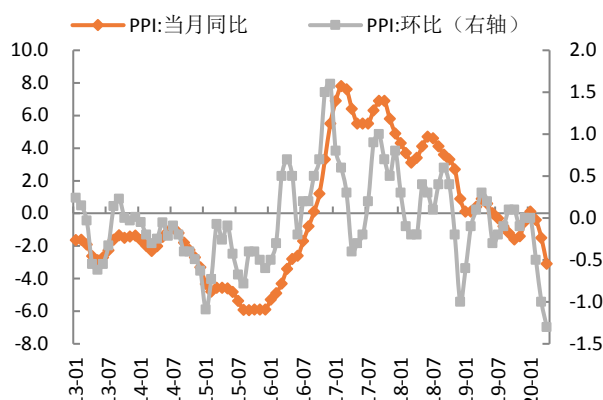
展望后市，原油减产协议陆续生效，供给的减少一定程度有助于缓解原油的下行压力，但需求的大幅萎缩仍将压制油价的反弹。IMF 预测 2020 年全球经济增速为 -3.3%，是自大萧条以来最严重的经济衰退，大宗商品价格料将维持低迷。PPI 的低迷一方面会加大企业的实际融资成本，另一方面会侵蚀工业企业的利润。短期来看，5 月高频数据显示工业品价格略微反弹，原油价格有所回升，不过 5 月份外需下降的负面影响将会逐渐体现，5 月 PPI 或将保持低位。短期预计 PPI 同比增速为 -3.0%。

图表1 CPI 同环比走势（%）



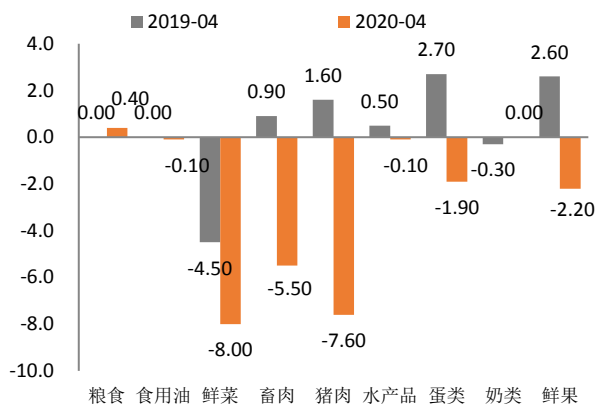
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势（%）



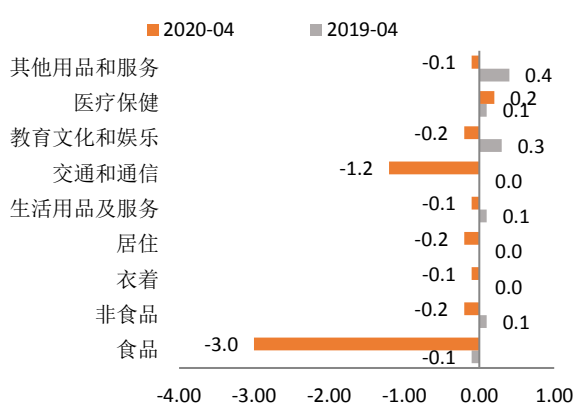
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



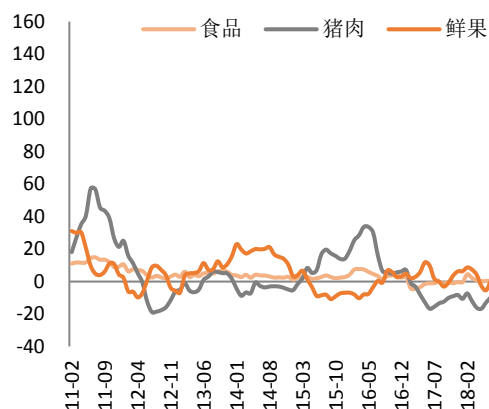
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



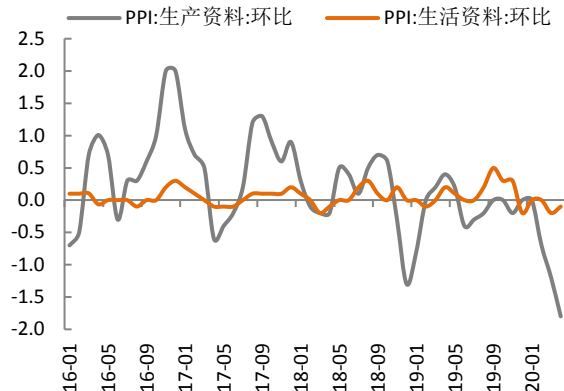
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅回落 (%)



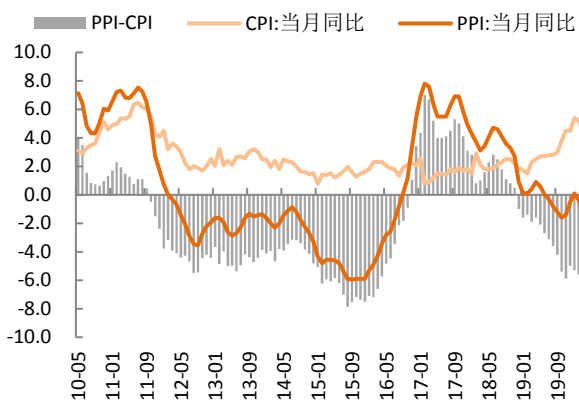
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



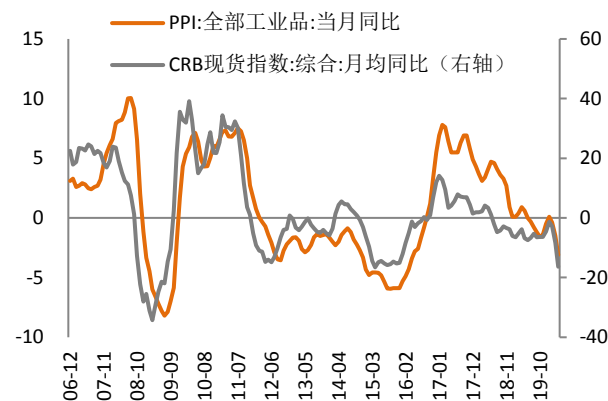
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口持续扩张 (%)



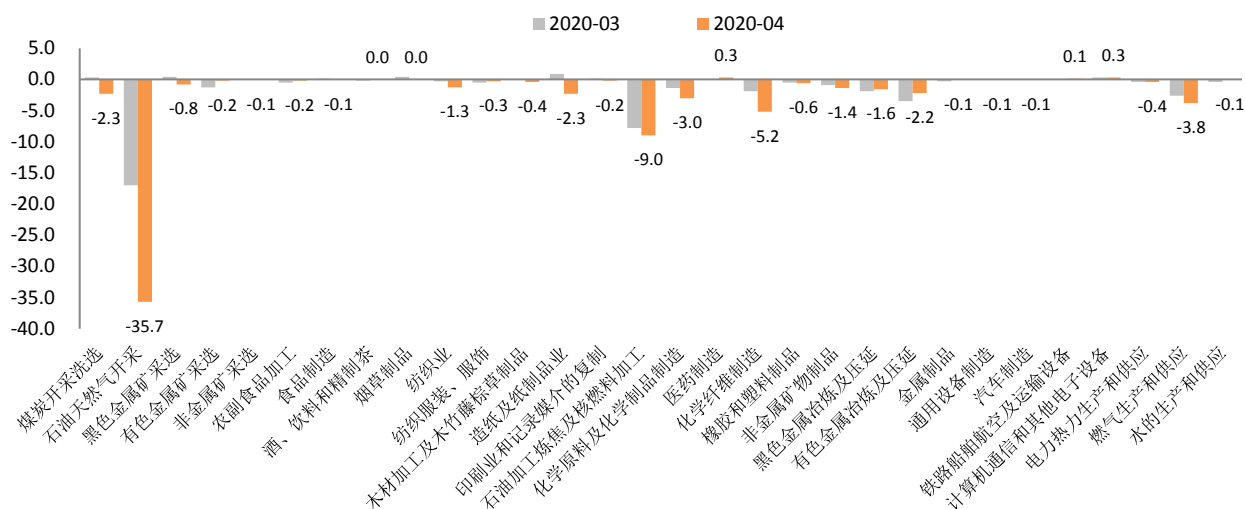
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双持续回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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_5252

