

证券研究报告 / 宏观数据

通胀不是当前主要矛盾

—4月物价数据点评

报告摘要：

中国4月CPI同比上涨3.3%，预期3.75%，前值4.3%。CPI涨幅收窄的主要原因有三：一是国内物流恢复以及猪肉价格回落带动食品价格下降。鲜菜CPI环比下降8%，猪肉价格环比下降7.6%。二是疫情导致多个行业需求疲软，物价缺乏支撑。除医疗保健环比上涨0.2%以外，CPI其它七大项环比均下降；疫情以来国内产成品存货迅速上升，反映出需求复苏慢于供给。三是油价下跌导致交通通信价格大幅下降。国际油价持续处于低位，3月至4月国内成品油价格也连续跟随调降，居民交通和通信价格环比下降1.2%，是拉低CPI的重要因素。

预计5月CPI继续下降至2.9%左右。近期高频数据显示鲜菜和肉类价格环比仍在快速下滑，食品价格整体有望继续下降。5月国际油价虽较4月提升，但仍在40美元/桶以下，国内成品油价格不会跟随提高。但随着疫情逐步控制，国内需求有所回升，会对CPI有一定支撑。

4月PPI同比下降3.1%，预期降2.6%，前值降1.5%。国际油价下跌时PPI回落的主要原因。石油和天然气开采业价格下降35.7%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降9.0%。同时由于国内需求复苏较慢，存货积压，各类工业品价格大多环比下降。

预计5月PPI同比继续下降。虽然5月油价相比4月有明显回升，但历史数据显示石油相关行业PPI反应较油价滞后一个月左右，即4月份油价环比与5月相关行业PPI关系更大。布油现货4月环比下降41.92%，幅度仍然相当大，我们认为5月石油行业价格难有明显反弹。同时5月翘尾降幅扩大，PPI同比难以回升。

通胀不是当前主要矛盾，流动性水平将保持合理充裕。4月CPI与PPI继续双降，核心CPI同比处于1.1%的低位，都反映出当前经济需求端十分疲软。货币供应的增加会不会带来“滞胀”的压力？我们认为至少年内出现“滞胀”的可能性不高。3月与4月M2同比增速分别为10.1%和11.1%，为近三年中的较高水平，但历史经验来看，货币供给量的增加传导至通胀通常需要1-2年的时间，短期内通胀不会成为制约货币政策的因素。反而经济下行、需求不足导致的核心CPI与PPI过低是更值得关注的问题。

风险提示： OPEC+超预期减产迅速推升油价

相关数据



相关报告

《CPI、PPI再双降，但存款利率下调不要期望过高——3月物价数据点评》

20200411

《核心CPI下降更值得关注——2月物价数据点评》

20200311

《疫情对CPI有短期助推作用但不大，对PPI打压较大——1月物价数据点评》

20200212

《油价影响不大，通胀依然看猪——12月物价数据点评》

20200111

证券分析师：沈新风

执业证书编号：S0550518040001

18917252281 shenxf@nesc.cn

研究助理：尤春野

执业证书编号：S0550118060022

13817489814 youcy@nesc.cn

目 录

1. 主要数据.....	3
2. 食品价格和油价是拉低通胀，5月预计降至3%以下.....	3
3. 油价拖累PPI，5月仍将下行.....	5
4. 货币放水不会很快引起“滞胀”.....	6

图表目录

图 1: CPI 同比涨幅连续三个月下降.....	3
图 2: CPI 环比下降.....	3
图 3: 鲜菜价格大幅回落.....	3
图 4: 猪肉价格下降.....	3
图 5: 除医疗保健外各项环比均下降.....	4
图 6: 产成品库存大幅上升.....	4
图 7: 油价下跌导致交通与通信价格下降.....	4
图 8: 近期鲜菜价格继续下降.....	5
图 9: 近期猪肉价格继续下降.....	5
图 10: PPI 同比继续下降.....	5
图 11: PPI 环比下降.....	5
图 12: 油价环比领先相关行业环比一个月左右.....	6
图 13: M2 领先于 CPI 一年左右.....	6

1. 主要数据

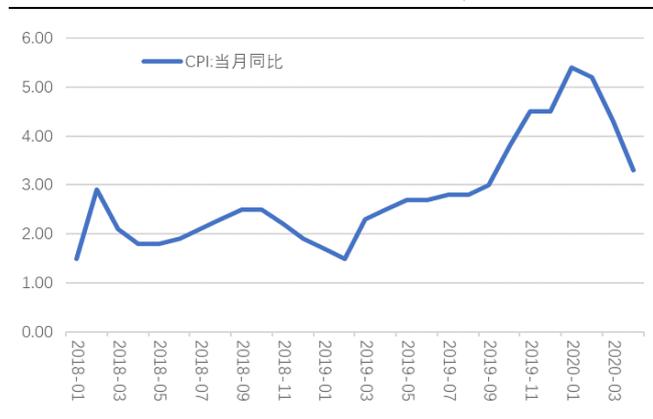
中国 4 月 CPI 同比上升 3.3%，预期升 3.75%，前值升 4.3%。

中国 4 月 PPI 同比下降 3.1%，预期降 2.6%，前值降 1.5%。

2. 食品价格和油价是拉低通胀，5 月预计降至 3%以下

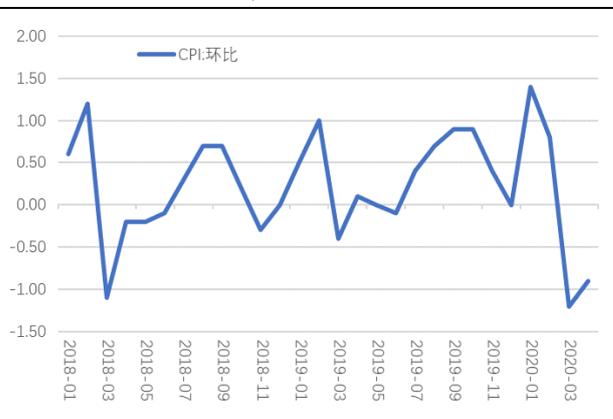
4 月 CPI 同比上涨 3.3%，涨幅连续三个月下降。其中，城市上涨 3.0%，农村上涨 4.0%；食品价格上涨 14.8%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 4.7%，服务价格上涨 0.9%。CPI 环比下降 0.9%。

图 1: CPI 同比涨幅连续三个月下降



数据来源：东北证券，Wind

图 2: CPI 环比下降

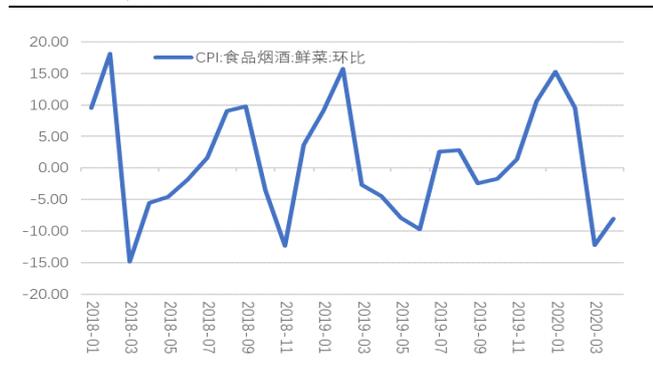


数据来源：东北证券，Wind

4 月 CPI 涨幅收窄程度超出市场预期，主要有三点原因：

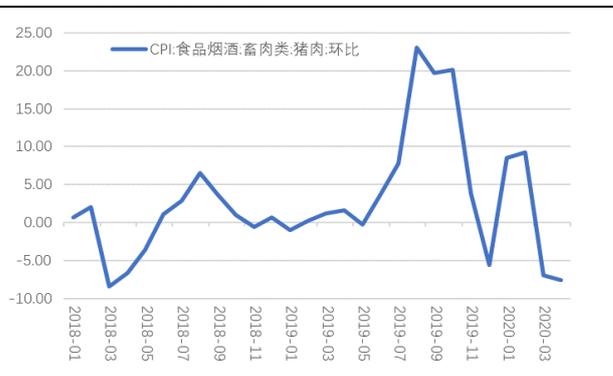
一是国内物流恢复以及猪肉价格回落带动食品价格下降。2、3 月份疫情阻碍了国内物流，导致鲜菜等食品供应出现短缺，价格出现了明显的超季节性上涨。近期随着物流的逐渐恢复，食品供应压力缓解，4 月鲜菜 CPI 环比下降 8%。生猪产能和物流恢复导致供给增加，猪肉价格环比下降 7.6%。

图 3: 鲜菜价格大幅回落



数据来源：东北证券，Wind

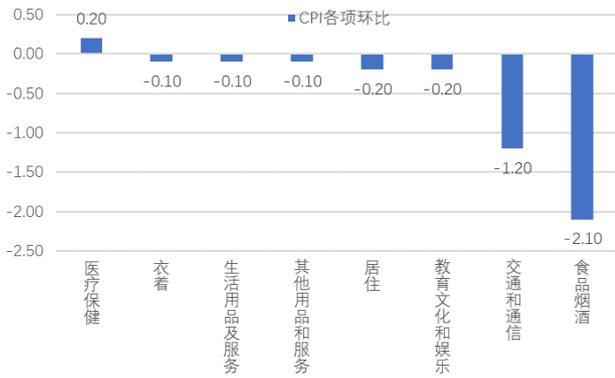
图 4: 猪肉价格下降



数据来源：东北证券，Wind

二是疫情导致多个行业需求疲软，物价缺乏支撑。除医疗保健环比上涨 0.2% 以外，CPI 其它七大项环比均下降。交通和通信、居住、教育文化和娱乐价格分别下降 1.2%、0.2% 和 0.2%，衣着、生活用品及服务、其他用品和服务价格均下降 0.1%。疫情以来国内产成品存货迅速上升，反映出需求复苏慢于供给。

图 5: 除医疗保健外各项环比均下降



数据来源: 东北证券, Wind

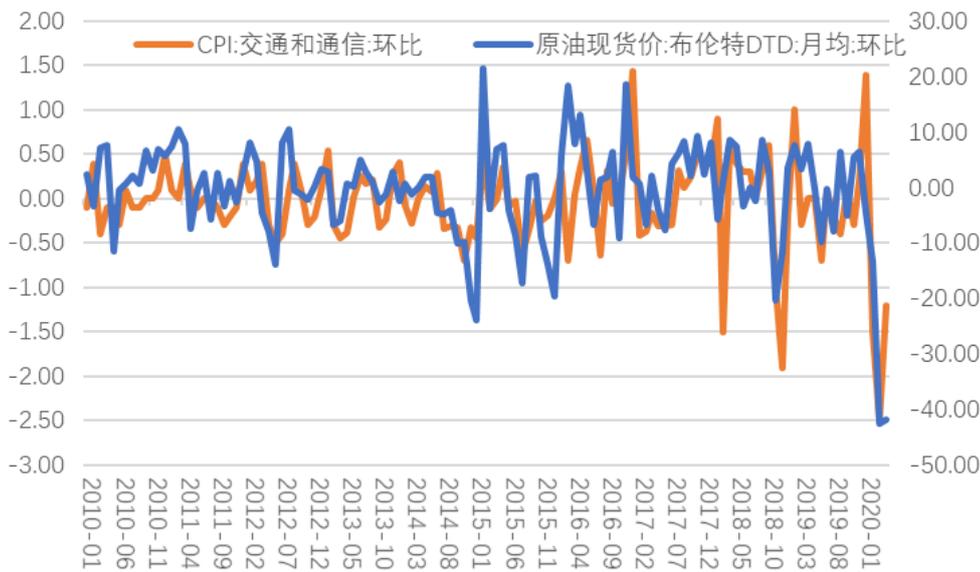
图 6: 产成品库存大幅上升



数据来源: 东北证券, Wind

三是油价下跌导致交通通信价格大幅下降。国际油价持续处于低位，3 月至 4 月国内成品油价格也连续跟随调降，居民交通和通信价格环比下降 1.2%，同比下降 4.9%，是拉低 CPI 的重要因素。

图 7: 油价下跌导致交通与通信价格下降



数据来源: 东北证券, Wind

预计 5 月 CPI 继续下降至 2.9% 左右。近期高频数据显示鲜菜和肉类价格环比仍在快速下滑，食品价格整体有望继续下降。5 月国际油价虽较 4 月提升，但仍在 40 美元/桶以下，布油价格低于 40 美元/桶时，国内成品油价格都将为最低价格，不会跟随国际油价的小幅上涨提高。但随着疫情逐步控制，国内需求有所回升，五一期间

国内消费情况恢复较好，会对 CPI 有一定支撑。

图 8: 近期鲜菜价格继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 9: 近期猪肉价格继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

3. 油价拖累 PPI, 5 月仍将下行

4 月 PPI 同比下降 3.1%，预期降 2.6%，前值降 1.5%。其中生产资料同比下降 4.5%，环比下降 1.8%；生活资料同比上涨 0.9%，环比下降 0.1%。

图 10: PPI 同比继续下降



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: PPI 环比下降

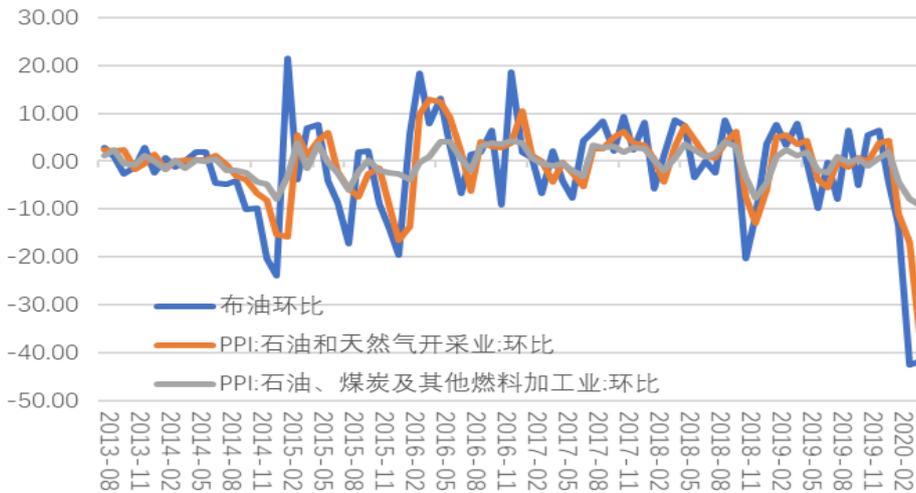


数据来源: 东北证券, Wind

国际油价下跌时 PPI 回落的主要原因。石油和天然气开采业价格下降 35.7%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 9.0%。同时由于国内需求复苏较慢，存货积压，各类工业品价格大多环比下降。

预计 5 月 PPI 同比继续下降。虽然 5 月油价相比 4 月有明显回升，但历史数据显示石油相关行业 PPI 与油价并非同步，前者反应较后者滞后一个月左右，即 4 月份油价环比与 5 月相关行业 PPI 关系更大。布油现货 4 月环比下降 41.92%，幅度仍然相当大，我们认为 5 月石油行业价格难有明显反弹。同时 5 月翘尾降幅扩大，PPI 同比难以回升。

图 12: 油价环比领先相关行业环比一个月左右



数据来源: 东北证券, Wind

4. 货币放水不会很快引起“滞胀”

通胀不是当前主要矛盾, 流动性水平将保持合理充裕。4月CPI与PPI继续双降, 核心CPI同比处于1.1%的低位, 都反映出当前经济需求端十分疲软。

货币供应的增加会不会带来“滞胀”的压力? 我们认为至少年内出现“滞胀”的可能性不高。3月与4月M2同比增速分别为10.1%和11.1%, 为近三年中的较高水平, 但历史经验来看, 货币供给量的增加传导至通胀通常需要1-2年的时间, 短期内通胀不会成为制约货币政策的因素。反而经济下行、需求不足导致的核心CPI与PPI过低是更值得关注的问题。

图 13: M2领先于CPI一年左右



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_5261

