

物价整体走弱，亟待政策发力

——对2020年4月CPI和PPI数据点评兼债市观点

固定收益简报

◆ 事件

2020年4月CPI同比上涨3.3%，涨幅比3月（4.3%）下降1个百分点；CPI环比下降0.9%，降幅比3月收窄0.3个百分点；PPI同比下降3.1%，比3月降幅扩大1.6个百分点；PPI环比下降1.3%，比3月降幅扩大0.3个百分点。

◆ 点评

1、CPI同比增速下降较快，环比下降幅度在收窄

4月CPI同比增速为3.3%，与3月相比增速下降了1个百分点，下降较快。4月核心CPI同比上涨1.1%，比上月低0.1个百分点，本月增速有所回落，同样验证了目前基本面离需求明确改善尚有一定的距离。4月CPI环比下降0.9%，前值是下降1.2%，降幅有所收窄，边际上有所改善。食品价格下降是影响CPI增速下降最主要的因素，影响CPI环比下降约0.70个百分点，但食品价格环比降幅比上月收窄0.8个百分点，边际上有所改善。

2、PPI降幅继续扩大，连续三月处负值区间

4月PPI同比下降3.1%，降幅比上月多出1.6个百分点，连续三个月处于负值区间。新涨价因素是主要因素。4月PPI环比下降1.3%，降幅比上月扩大0.3个百分点，现加速下降态势。生产资料价格同比下降4.5个百分点，降幅比上月扩大2.1个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约3.31个百分点，是导致4月PPI加快下降的主要因素。

CPI中新涨价因素预计继续减弱，在去年较高基数的背景下，CPI后续仍将回落。目前基本面尚属于修复阶段，离反弹尚有一段时间，预计PPI在整个2季度和3季度走势都比较弱，4季度可能开始筑底修复。一季度经济增速出现历史新低，目前物价水平走弱，说明目前疫情已经冲击到需求，CPI和PPI增速快速回落可能加剧需求不足的状态，后续要想使基本面尽快复苏，政策需要进一步发力。

◆ 债市观点

新年以来，债券二级市场走势大致经历了三个阶段，其中疫情以来又可以分为两个阶段（大致以3月3日为分界）。目前，与债市调整相关的基本面指标拐点尚未确认来临，而近期长端利率调整速度较快，因此继续向上的空间预计有限，后续可能处于震荡走势，需等待经济先行指标进一步确定经济复苏反弹。

◆ 风险提示

后续政策实施的效果、经济复苏有较多不确定性。

分析师

张旭（执业证书编号：S0930516010001）
010-58452066
zhang_xu@ebsecn.com

危玮肖（执业证书编号：S0930519070001）
010-58452070
weiwx@ebsecn.com

邬亮（执业证书编号：S0930518040003）
010-58452047
wuliang16@ebsecn.com

联系人

李枢川
010-58452065
lishuchuan@ebsecn.com

相关报告

将关注点放在后续经济修复中来——
2020年一季度经济数据点评兼债市观点
..... 2020-4-17

专项债资金投向基建领域占比超75%——
开年至今利率债发行回顾与展望
..... 2020-4-12

基本面复苏的起点、支撑与政策选择——
从基本面看利率债系列之二
..... 2020-4-9

财政战“疫”，三箭齐发——从财政政策视角
看3月27日中央政治局会议
..... 2020-3-28

如何看基建资金补短口的四个选项——从
政策看利率债系列之五
..... 2020-2-27

当前环境下看地方债——从政策看利率债
系列之四
..... 2020-2-9

20个重要问题看清专项债——从政策看利
率债系列之三
..... 2020-1-14

事件

2020年5月12日国家统计局公布数据显示,2020年4月CPI同比上涨3.3%,涨幅比3月(4.3%)下降1个百分点;CPI环比下降0.9%,降幅比3月收窄0.3个百分点;PPI同比下降3.1%,比3月降幅扩大1.6个百分点;PPI环比下降1.3%,比3月降幅扩大0.3个百分点。

点评

1、CPI 同比增速下降较快，环比下降幅度在收窄

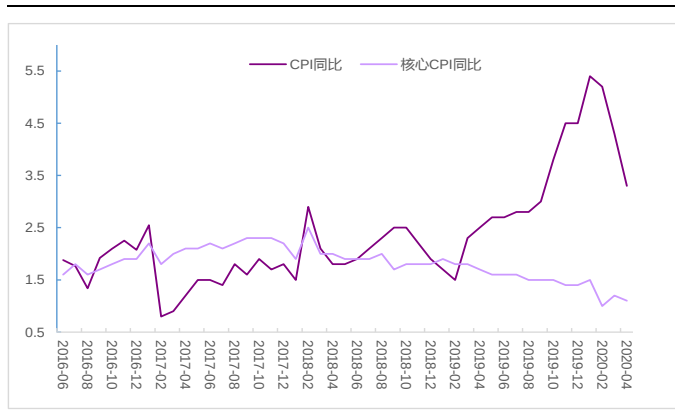
2020年4月CPI同比增速为3.3%，与3月相比增速下降了1个百分点，下降较快，上一次出现单月增速下降超过1个百分点要追溯到2017年2月(同比增速比前值下降了1.75个百分点)。根据统计局的测算，在4月份3.3%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.2个百分点，新涨价影响约为0.1个百分点，验证了目前需求比较疲软，尚在修复之中。

2020年4月核心CPI同比上涨1.1%，比上月低0.1个百分点。今年2月，核心CPI创2013年1月有该项数据统计以来新低后，3月核心CPI有所回升，但本月增速有所回落，同样验证了目前基本面离需求明确改善尚有一定的距离。在翘尾因素仍比较明显的情况下，核心CPI是观察需求是否修复的更理想指标。

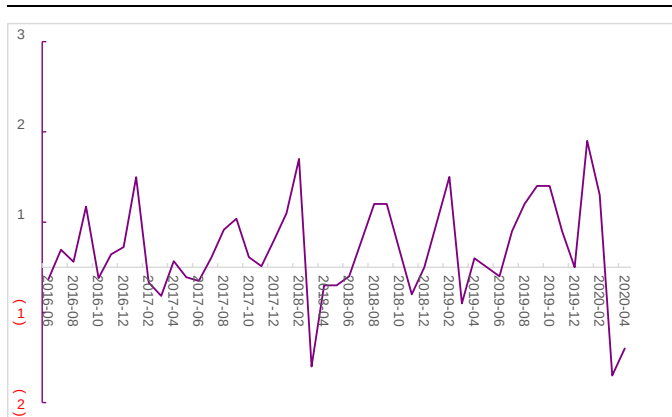
2020年4月CPI环比下降0.9%，前值是下降1.2%，降幅有所收窄，边际上有所改善，基本面在经历一段时间修复后，最坏的时间可能已过去。

图 1：4 月 CPI 增速下降较快，核心 CPI 向下稍有调整

图 2：CPI 环比降幅有所收窄



资料来源：wind，光大证券研究所 纵轴：%



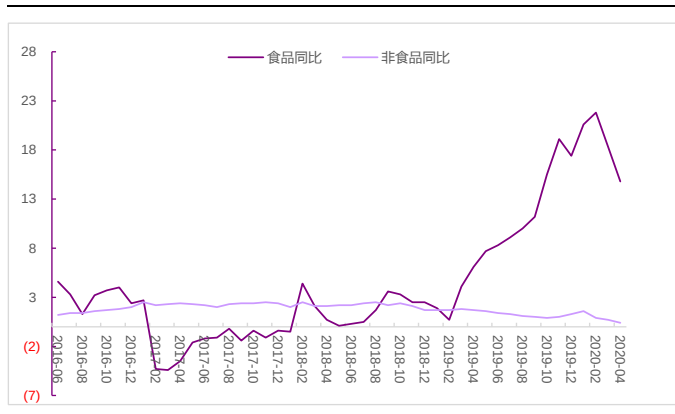
资料来源：wind，光大证券研究所 纵轴：%

分项来看，其中食品价格下降是影响 CPI 增速下降最主要的因素。4 月食品价格环比下降 3.0%，影响 CPI 环比下降约 0.70 个百分点，是影响 CPI 增速继续下降的主要因素，但降幅比上月收窄 0.8 个百分点，边际上有所改善。

非食品价格同比增长 0.4%，与上月（0.7%）相比增速下降 0.3 个百分点，连续三个月回落。

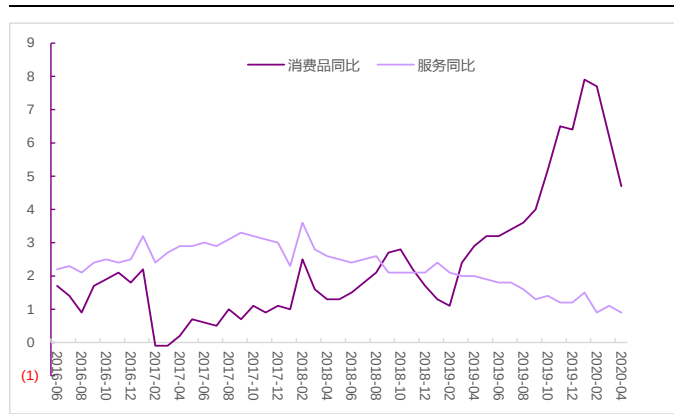
消费品价格增速快速回落，服务价格稍有上升。消费品价格 2020 年 4 月同比增长 4.7%，比上月下降 1.5 个百分点；服务价格同比增长 0.9%，增速比上月低 0.2 个百分点。

图 3：食品价格下降是影响本月 CPI 最主要的因素



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

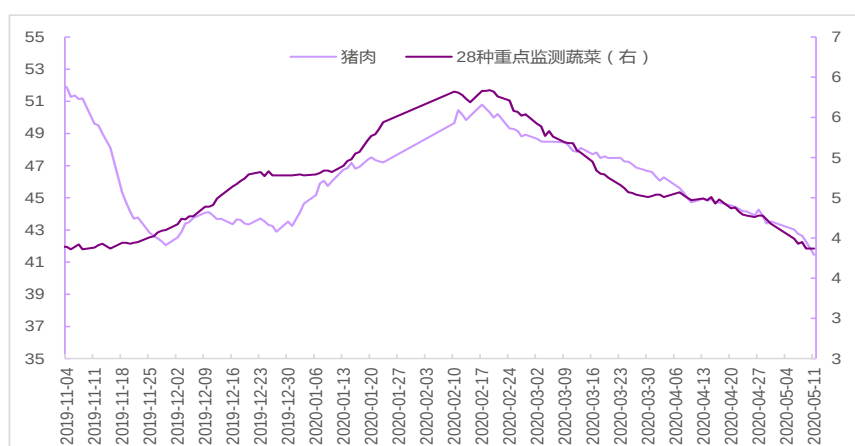
图 4：消费品和服务价格增速 4 月均出现回落



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

春节以后，猪肉和蔬菜价格持续走低。目前农业农村部公布的猪肉和重点蔬菜批发价与 2 月中旬相比已经分别下降了 18.0%、33.6%，这说明供给端的影响将逐步消去。在需求不足的背景下，CPI 中新涨价因素预计继续减弱，在去年较高基数的背景下，CPI 后续仍将回落，4 季度 CPI 数值预计较低，但由于翘尾因素的存在，预计全年 CPI 价格中枢在 3% 左右。

图 5：春节以后猪肉和蔬菜价格持续走低



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：元/公斤

2、PPI 降幅继续扩大，连续三月处负值区间

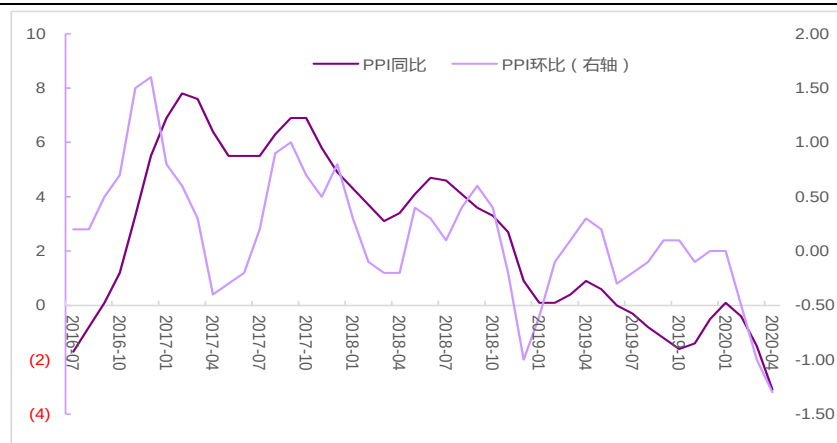
2020 年 4 月 PPI 同比下降 3.1%，降幅比上月多出 1.6 个百分点，连续三个月处于负值区间。根据测算，PPI 同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.3 个百分点，新涨价影响约为 -2.8 个百分点。新涨价因素占主导。2020

年4月PPI环比下降1.3%，降幅比上月扩大0.3个百分点，现加速下降态势。

分项来看，2020年4月生产资料价格同比下降4.5个百分点，降幅比上月扩大2.1个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约3.31个百分点，4月PPI下降主要来自生产资料价格。生产资料中各分项价格下降幅度均有所扩大，采掘、原材料、加工三项的同比增速分别下降11.6、8.8和2.2个百分点。生活资料价格同比上涨0.9%，与上月相比下降0.3个百分点。

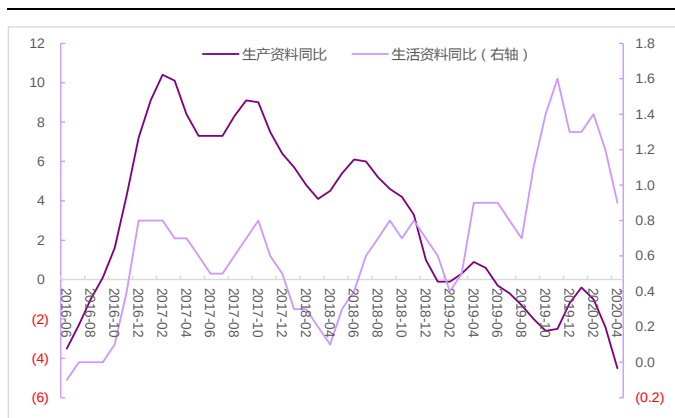
4月份PPI继续走弱，一方面受国内生产尚未恢复到疫情前水平影响，另一方面也明显受到了国际大宗商品价格持续下降带来的影响。目前基本面尚属于修复阶段，离反弹尚有一段时间，预计PPI在整个2季度和3季度走势都比较弱，4季度可能开始筑底修复。总体而言，一季度经济增速出现历史新低，目前物价水平走弱，说明目前疫情已经冲击到需求，CPI和PPI增速快速回落可能加剧需求不足的状态，后续要想使基本面尽快复苏，政策需要进一步发力。

图6：4月PPI同比和环比降幅均再次扩大



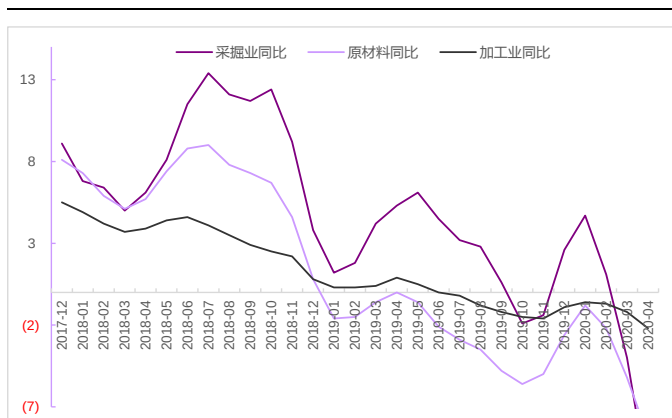
资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

图7：生产资料是影响4月PPI加速走低的主要因素



资料来源：wind，光大证券研究所 纵轴：%

图8：4月生产资料价格下降幅度均有所扩大



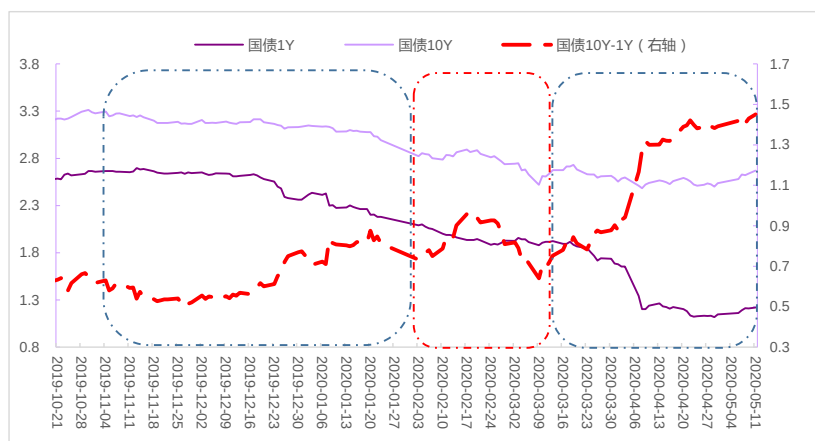
资料来源：wind，光大证券研究所 纵轴：%

3、债市观点

新年以来，债券二级市场走势大致经历了三个阶段，其中疫情以来又可以分为两个阶段（大致以3月3日为分界）。目前，与债市调整相关的基本面指

标拐点尚未确认来临，而近期长端利率调整速度较快，因此继续向上的空间预计有限，后续可能处于震荡走势，需等待经济先行指标进一步确定经济复苏反弹。

图 9：新年以来债券二级市场走势大致经历了三个阶段



资料来源：Wind，光大证券研究所 纵轴：%

注：数据截至 2020 年 5 月 11 日

4、风险提示

后续政策实施的效果、经济复苏有较多不确定性。

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_5270

