物价涨幅回落反映需求仍然偏弱的现实

2020年4月·物价数据点评　　2020年5月12日

点评机构：交通银行金融研究中心(BFRC)　　点评人员：唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）
联系方式：021-32169999-1028
liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、CPI继续回落，特别是非食品价格降到近10年的低点，表明当前需求明显偏弱。前期原油和大宗商品价格下降逐渐传导到国内消费终端，也是影响非食品价格走低的原因。核心CPI处于较低水平，剔除食品以外的CPI有进一步下降出现通缩风险的可能性。

2、随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，猪肉价格涨幅将显著收窄。当猪肉价格对CPI拉动作用降到2%以内，CPI同比涨幅将很快回到3%以内。整体需求偏弱，非食品价格可能仍将处于低位。

3、PPI走低有需求偏弱的原因，也有上游初级产品价格下降带来的输入性原因。生产资料价格降幅显著扩大，表明工业生产企业经营压力可能加大，面临利润收窄压力。

4、外需减弱将进一步影响工业产品价格走低，上游初级产品价格处于低位，预计近期PPI降幅可能进一步扩大。随着国内稳增长力度加大，叠加全球疫情逐渐得到控制，预计三季度之后PPI可能触底企稳。

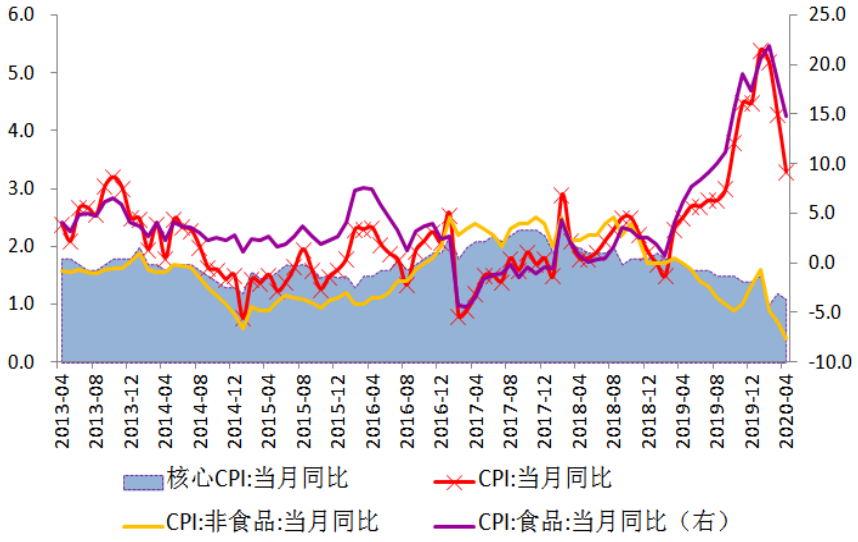
5、物价下行显示需求偏弱的现实，扩内需、稳就业、促增长的力度仍

需要继续加大。政策重点聚焦帮扶中小企业渡过难关，促进企业吸纳就业的能力不降低。

正文

2020年4月份，全国居民消费价格同比上涨3.3%，涨幅比上个月收窄1个百分点，环比-0.9%；其中食品价格同比上涨14.8%，非食品价格同比上涨0.4%，核心CPI为1.1%。PPI同比-3.1%，环比-1.3%；工业生产者购进价格同比-3.8%，环比-2.3%。CPI与PPI同比涨幅进一步下降，物价水平整体走弱。阶段性工业通缩风险显现，剔除食品以外的CPI也有陷入通缩的风险。

图 1 CPI 及分项同比涨幅

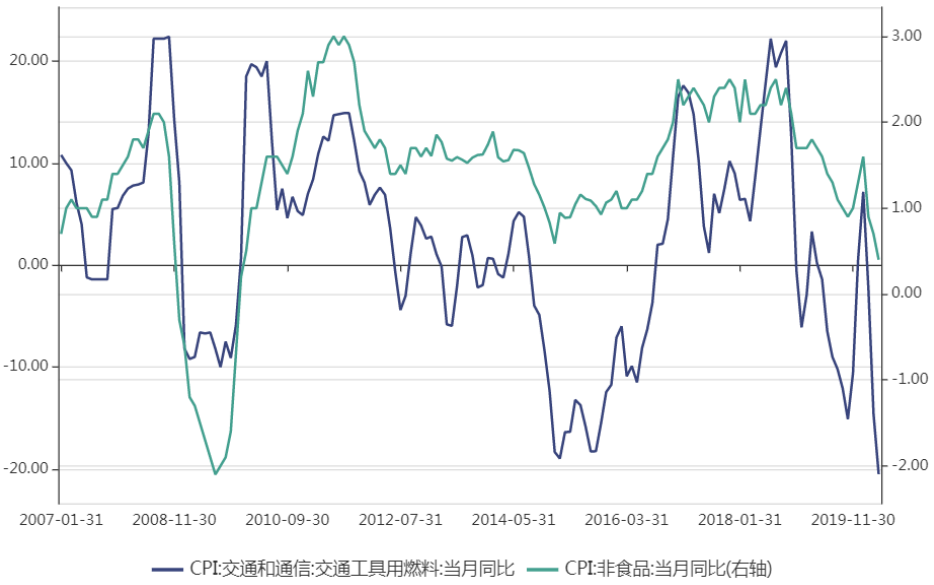


数据来源：WIND，交行金研中心

CPI同比回落到3.3%，特别是非食品价格涨幅降到10年低点，当前需求明显偏弱。4月份CPI非食品价格同比上涨0.4%，比上个月下降0.3个百分点，为近10年的低点。受疫情影响，消费需求的改善较为缓慢，宏观总需求仍

然偏弱，主导物价水平下降。前期国际原油价格大跌、大宗商品价格下降逐渐传导到国内消费终端，带来燃油和部分工业生产的消费品价格下降，也是影响非食品价格降低的原因。交通工具用燃料价格同比-20.5%，降幅扩大5.9个百分点。剔除食品和能源以外的核心CPI下降0.1个百分点到1.1%，处于较低水平，剔除食品以外的CPI有进一步下降并出现通缩的风险。

图 2 非食品价格及交通燃料价格涨幅



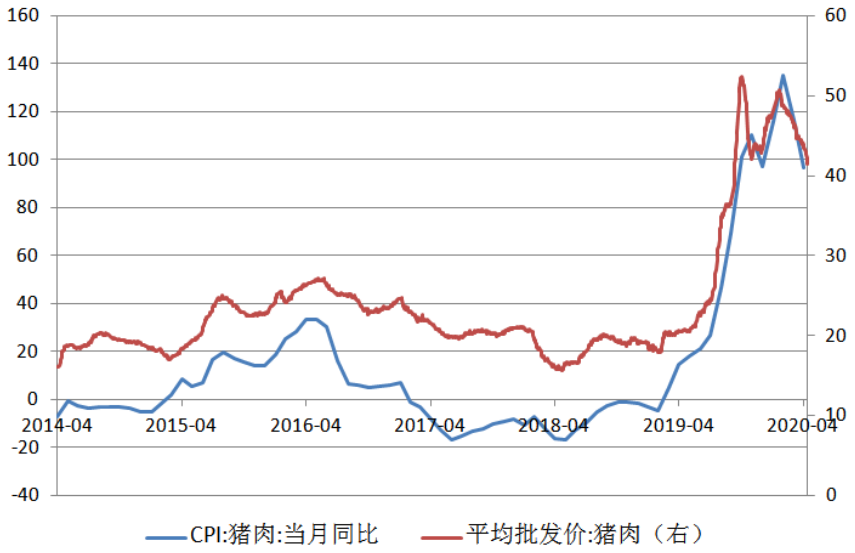
数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格同比涨幅回落，供应改善促进食品价格下降。4月份食品价格同比14.8%，比上个月下降3.5个百分点。国内疫情改善以来物流交通逐渐恢复，食品供应改善促进价格下降。气温回升促进蔬菜生产增加，鲜菜价格显著下降，同比-3.7%。猪肉批发价格延续回落趋势，4月下旬降到44元/公斤左右。CPI猪肉价格环比-7.6%，同比涨幅回落19.5个百分点到96.9%。

未来CPI可能降到3%以内。当前食品价格同比涨幅14.8%仍然较高，未来可能持续回落到个位数。猪肉价格是影响食品价格走势的主要因素，目前对CPI同比拉动达到2.4%。随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，

猪肉价格涨幅将显著收窄。3月末生猪存栏量上升到2.3亿头，同比降幅收窄到14.4%，能繁母猪存栏量上升到2164万头，猪肉供应已经明显改善。当猪肉价格对CPI拉动作用降到2%以内，CPI同比涨幅将很快回到3%以内。随着扩内需措施落地，非食品价格涨幅下降趋势有望逐渐缓解。但是疫情导致旅游、餐饮、住宿、生活服务等消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，整体需求偏弱，再加上工业品出厂价格下降，非食品价格可能仍将处于低位。通胀压力已不存在，可能会有通缩风险。

图 3 猪肉价格同比涨幅与猪肉平均批发价格

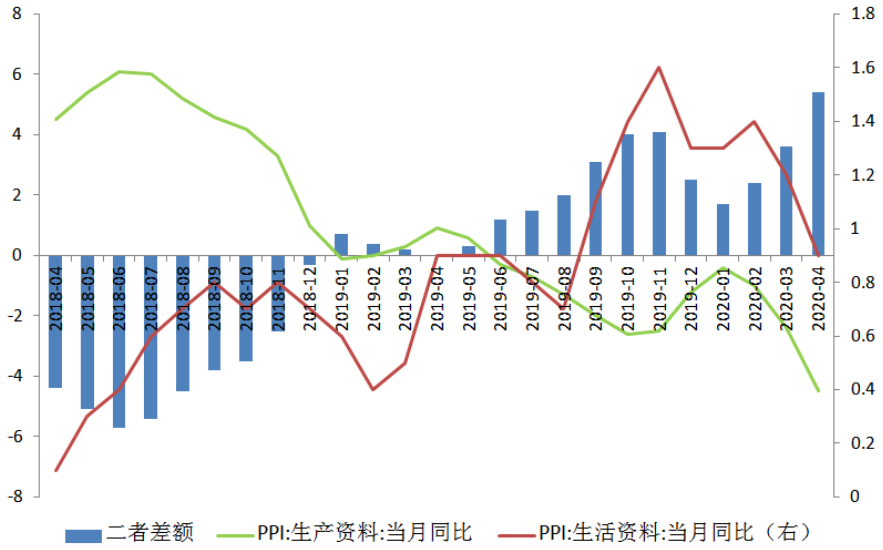


数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅进一步扩大，生产类价格降幅较大反映工业企业经营压力加大。4月份PPI同比-3.1%，降幅比上个月扩大1.6个百分点。PPI走低有需求减弱的原因，也有上游初级产品价格下降带来的输入性原因。疫情影响整体需求偏弱，特别是外需减弱预期较强，影响主要工业行业生产预期，产品价格不同程度下。国际原油价格大跌和大宗商品价格下降，带来石油天然气、燃料加工、化工制造业等产品价格显著下降。经过我们对流通中生产资料

价格归类测算，除了化工产品、有色金属价格上涨以外，其他7类产品价格全都下跌。在PPI中，生活资料价格同比上涨0.9%，保持小幅上涨势头。生产资料价格同比-4.5%，降幅扩大2.1个百分点。生活资料和生产资料价格涨幅差额扩大到5.4%。生产资料价格降幅显著扩大，表明工业生产企业经营压力可能加大，面临利润收窄压力。

图 4 生产资料与生活资料价格同比

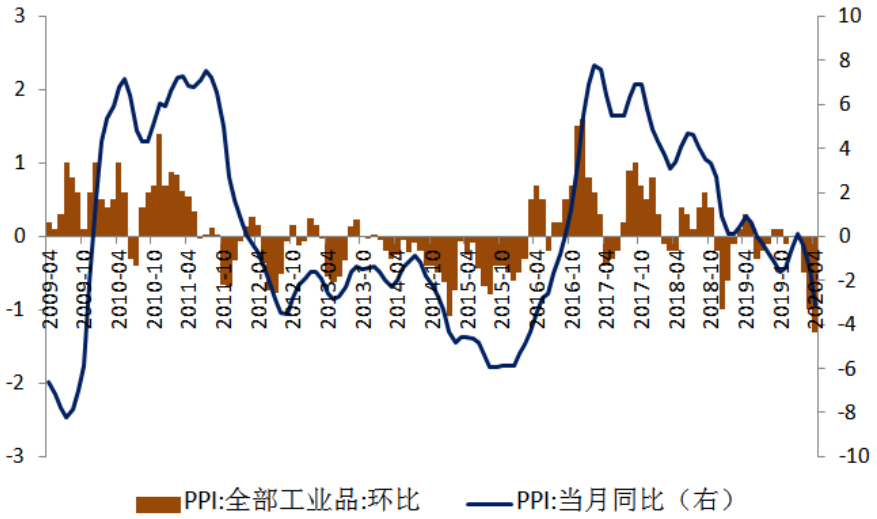


数据来源：WIND，交行金研中心

近期PPI可能仍将下降，三季度之后有望触底企稳。疫情冲击全球经济放缓，我国制造业出口订单明显减少，制造业在手订单和新出口订单指数降到43.6%、33.5%，分别比上个月下降了2.7、12.9个百分点，特别是新出口订单指数降幅很大。外需减弱将进一步影响工业生产，导致产品价格走低。上游初级产品价格处于低位，不存在输入性抬升工业产品价格的情况。预计近期PPI降幅可能进一步扩大。不过油价和大宗商品价格继续大幅下跌的可能性减小。随着国内稳增长力度加大，基建投资及各类生产逐渐复苏，将缓解外需减弱带来的冲击。在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐

得到控制，预计三季度之后PPI可能触底企稳。

图 5 PPI 环比与同比涨幅



数据来源：WIND，交行金研中心

物价下行显示需求偏弱的现实，扩内需、稳就业、促增长的力度仍需要继续加大。工业通缩压力已经显现，CPI也可能进一步下降。物价下行一方面为逆周期宏观政策调控释放了空间，另一方面需求偏弱又需要宏观政策力度加码。全方面扩内需措施需要加大力度，政策重点聚焦帮扶中小企业渡过难关，促进企业吸纳就业的能力不降低。

免责声明

本报告由交通银行金融研究中心撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但交通银行对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，交通银行金融研究中心可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。

敬请关注：交银研究在线
微信号： bfrcbfrc
关注交银研究在线，即时获取交通银行金融研究中心最新研究成果