2020 年 05 月 12 日

宏观类●证券研究报告

CPI 同比涨幅回落超预期，宏观调控空间进一步打开

事件点评

分析师 谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20377198

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

投资要点

◆ **事件：**统计局 2020 年 5 月 12 日公布了我国 2020 年 4 月 CPI 和 PPI 的数据，其中，CPI 同比上涨 3.3%，预期上涨 3.7%，前值上涨 4.3%；PPI 同比下降 3.1%，预期下降 2.6%，前值下降 1.5%。1-4 月，CPI 同比上涨 4.5%，PPI 同比下降 1.2%。

◆ **点评：**

1、 **CPI 同比涨幅回落超预期，其中，食品价格环比继续下降是主因。**4 月，CPI 同比涨幅继续回落，较上月少增 1 个百分点；分类来看，食品类 CPI 同比 14.8%，较上月同比少增 3.5 个百分点；非食品 CPI 同比 0.4%，较上月同比少增 0.3 个百分点；食品价格环比下降依旧是 CPI 涨幅回落的主要因素。比较 4 月与 3 月价格变化，食品类中价格环比下降最为明显的为鲜菜和猪肉，价格环比下滑分别为 8%和 7.6%；其次为鲜果和蛋类，价格环比下降 2.2%和 1.9%。而颇受市场关注的粮食价格，4 月环比上涨 0.4%。从对 CPI 的拉动来看，食品烟酒影响 CPI 上涨 3.39%，其中，猪肉价格影响 CPI 上涨 2.36%；可能来说，未来 CPI 同比走势依旧主要依赖于观察猪肉价格及对应食品价格的变化。**我们倾向于认为，伴随夏季食品供应增加、生猪产能加快恢复，预计食品价格或继续平抑，CPI 同比或趋向平稳甚至继续缓慢回落。**

2、 **非食品类 CPI 同比增速延续小幅下降走势，其中，交通工具用燃料价格继续环比大幅下降是一个重要因素。**4 月份，非食品类 CPI 同比增长 0.4%，较上月增速下降 0.3 个百分点；环比增速下降 0.2%，较上月少下降 0.2 个百分点。分项目同比来看，其他用品和服务、医疗保健、教育文化和娱乐价格、生活用品及服务分别上涨 4.8%、2.2%、2.0%和 0.1%，交通和通信、衣着、居住价格分别下降 4.9%、0.4%和 0.3%。比较 4 月和 3 月价格变化来看，交通和通信价格环比下滑最为明显，主要原因在于交通工具用燃料环比继续大幅下降；其次，价格环比下滑较大的项目为旅游。

3、 **PPI 同比出现超预期回落，多数工业品价格继续走低；其中，石油价格波动是重要扰动因素，石油相关行业贡献了约 6 成的 PPI 环比降幅。**4 月 PPI 数据分类来看，生产资料类同比下降 4.5%，影响 PPI 下降约 3.31 个百分点；生活资料类同比上升 0.9%，影响 PPI 上涨约 0.23 个百分点；本期 PPI 同比继续回落依旧是主要受到生产资料价格下滑影响。而拆解生产资料细分项目，其中，采掘工业同比降幅扩大 7.6 个百分点、原材料工业同比降幅扩大 3.6 个百分点、加工工业同比降幅扩大 1 个百分点，采掘工业和原材料工业的价格下滑依旧是更为关键的扰动因素。假设按照 39 个大类行业进行划分，可以看到，石油及天然气开采行业价格下滑幅度依旧排名首位，4 月 PPI 同比降幅达到 51.4%，较 3 月降幅再度下滑 29.7 个百分点；根据统计，石油相关行业包括石油天然气开采、燃料加工业、化工原料和化学制品制造业，合计影响了约 6 成的 PPI 环比降幅。

风险提示：经济超预期下行、猪价超预期上涨、疫情蔓延超出预期、全球供应体系重构等。

相关报告

信贷规模继续超预期，次月保持扩张的概率较大 2020-05-11

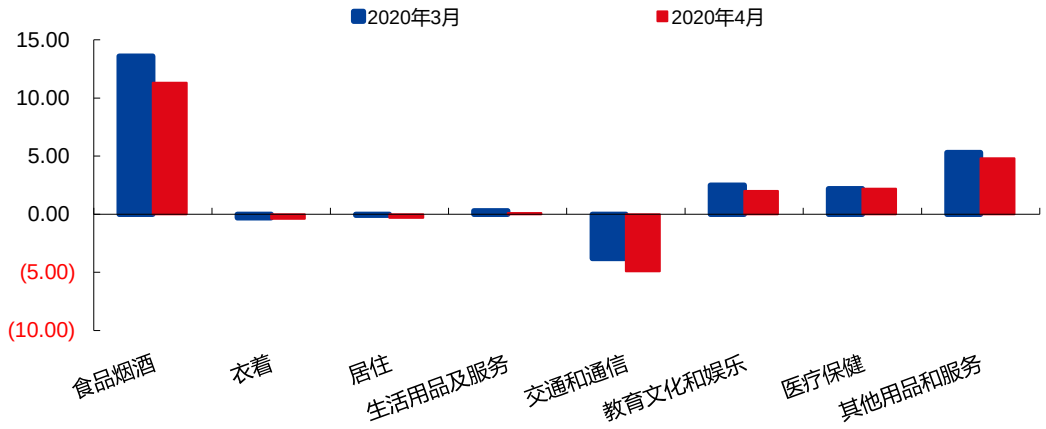
进出口市场不确定性增加，拖累制造业 PMI 环比回落 2020-04-30

工业企业业绩边际改善，但需求端恢复速度相对缓慢 2020-04-27

供给恢复拉动经济环比改善，但需求端恢复弱于供给端 2020-04-18

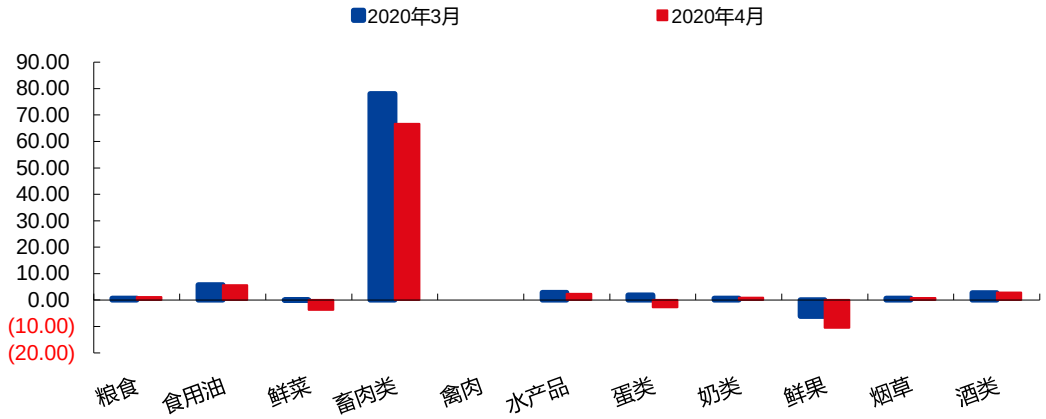
信贷规模超预期，企业投资和居民消费需求可能有所复苏 2020-04-11

图 1：大类-CPI 同比增速对比（2020 年 4 月 Vs.2020 年 3 月）



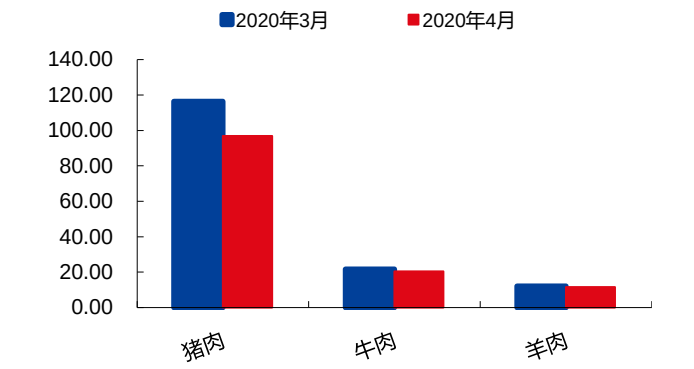
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：食品分类-CPI 同比增速对比（2020 年 4 月 Vs.2020 年 3 月）



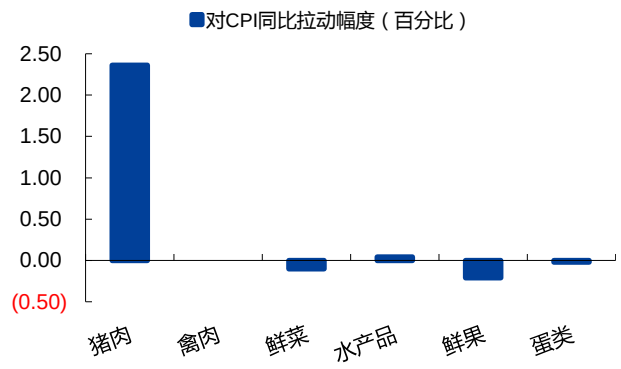
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：畜肉类-CPI 同比增速对比（2020 年 4 月 Vs.2020 年 3 月）



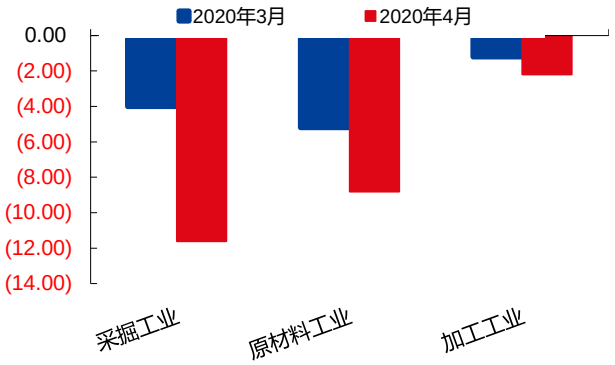
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：对 CPI 同比的拉动百分点（2020 年 4 月）



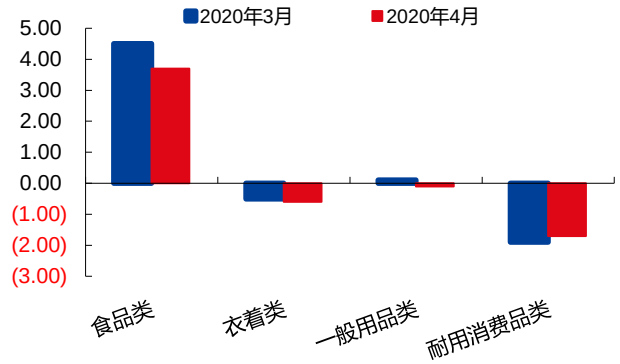
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：生产资料-PPI 同比增速对比（2020 年 4 月 Vs.2020 年 3 月）



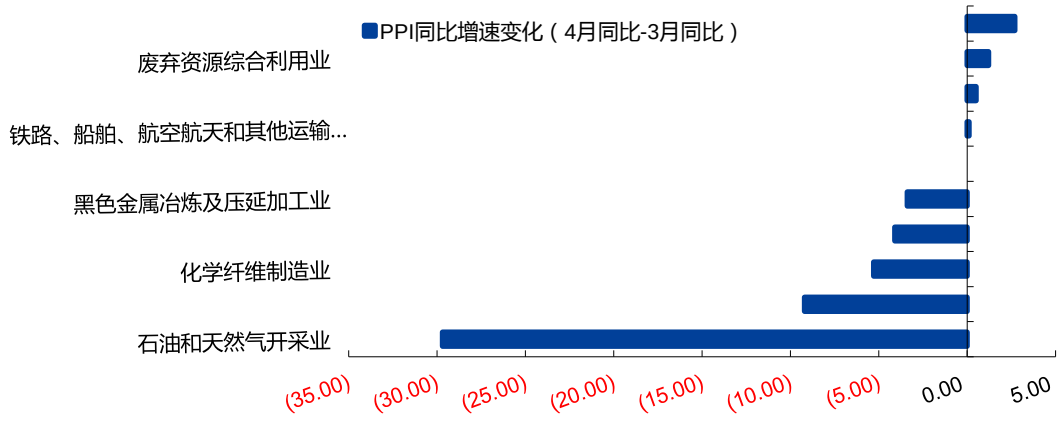
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：生活资料-PPI 同比增速对比（2020 年 4 月 Vs.2020 年 3 月）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：PPI 同比增速变化（同比增速增幅最大的前五行业+同比增速下滑最大的前五行业）



资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：PPI 同比增速变化=本期 PPI 同比-上月 PPI 同比

分析师声明

谭志勇、李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn