CPI 增速环比再度收窄，PPI 延续下行

——4 月 CPI&PPI 数据点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **事件**

5 月 12 日国家统计局公布数据，2020 年 4 月，全国居民消费价格同比上涨 3.3%。，环比下降 0.9%。全国工业生产者出厂价格同比下降 3.1%，环比下降 1.3%。

❖ **点评**

食品项价格涨幅再度收窄。4 月食品项价格涨幅再度显著收窄，CPI 同比增速回归至“4%”以下。具体来看，4 月食品烟酒类价格同比上涨 11.3%，涨幅较上月回落 2.3 个百分点；环比方面，单月食品烟酒类价格下降 2.1%，国内食品项价格整体企稳，对 CPI 数据的上行驱动力持续减弱。从农产品的细分数据看，4 月国内农产品批发价格指数同比上涨 6.4%，涨幅环比收窄近 5 个百分点，月内鸡蛋、蔬菜、水果价格均现下行，猪肉价格同比增速环比显著收窄，农产品价格逐步趋稳。

但值得注意的是，除食品项外，4 月 CPI 同比数据的其他七大分项价格维持四涨三降，月内居民消费需求仍在恢复过程中。除此前延续弱势的交通和通信数据外，上月新增转降的衣着和居住分项均仍处于负增长，且降幅分别走扩 0.1、0.2 个百分点；究其原因，4 月国内需求逐步复苏，但其复苏节奏明显慢于生产供应端，行业短期价格表现承压。随着后续国内消费服务需求的进一步修复，部分分项的价格表现有望明显改善。

PPI 下行速度明显加快。4 月工业生产者出厂价格降速加快，同比降速较 3 月明显走扩 1.6 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 4.5%，降幅比上月再度扩大 2.1 个百分点，是当月数据的主要拖累项。从短期因素看，4 月 PPI 数据主要受制于国际大宗商品的价格表现，石油天然气开采业产品出厂价格单月下降 51.44%，原材料、化工原料行业价格也同样维持弱势。

着眼中长期，外需是压制工业品出厂价格的关键因素。据此前我们对 4 月制造业 PMI 数据的解读，制造业需求延续修复，但增速收窄，月内新出口订单、产品出厂价格表现均进一步下探。从当前海外疫情的发展状况看，我国主要贸易方的疫情局势仍较严峻，海外订单回补尚需时日，二季度仍需关注基建对内需的撬动作用。

❖ **风险提示：**国际环境变化，主要工业原料价格超预期调整；下游需求低于预期。

证券研究报告

所属部门	总量研究部/宏观团队
报告类别	宏观点评
报告时间	2020/5/12

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495651
chenli@cczq.com

联系人

陈琦
证书编号：S1100118120003
010-66495927
chenqi@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30 以上为买入评级；15-30 为增持评级；-15-15 为中性评级；-15 以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30 以上为买入评级；15-30 为增持评级；-15-15 为中性评级；-15 以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857