中诚信国际

价格数据点评

2020 年 4 月 10 日　2020 年第 12 期

CPI 回落至“4”区间，需求低迷 PPI 跌幅走阔

✧ **食品价格回落明显，CPI 同比涨幅回落。**3 月 CPI 同比上涨 4.3%，较前值回落 0.9 个百分点，翘尾因素影响 3.34 个百分点，新涨价因素影响 0.96 个百分点，新涨价因素较上月回落 1.31 个百分点；环比由上月增长 0.8%转为下降 3.8%。其中，食品价格同比上涨 18.3%，涨幅回落 3.6 个百分点；非食品价格同比上涨 0.7%，涨幅回落 0.2 个百分点；核心 CPI 同比较前值回升 0.2 个百分点至 1.2%。

➢ **鲜菜、畜肉价格回落明显，食品价格同比涨幅回落。**畜肉类价格同比上涨 78%，较前值回落 9.6 个百分点，其中猪肉价格同比上涨 116.5%，涨幅较前值回落，环比价格下跌 6.9%，或与宏观调控下猪肉供给回升有关；鲜菜类价格同比下跌 0.1%，较前值回落 11 个百分点，回落幅度较大，或与供应逐步恢复、物流成本降低有关；鲜果类价格延续下跌，跌幅走阔 0.5 个百分点至-6.1%；蛋类价格小幅回升，同比上涨 1.9%，涨幅走阔 0.9 个百分点。

➢ **非食品项各类价格涨跌不一，交通和通信类价格回落明显。**服务类价格回升 0.5 个百分点至 1.1%，消费类价格回落 1.7 个百分点至 6.2%。非食品项目价格看，受国际原油价格波动及疫情期间出行减少影响，交通和通信类价格回落明显，同比下跌 3.8%，跌幅走阔 2.2 个百分点。衣着、居住类价格同比下跌，跌幅分别走阔 0.8、0.4 个百分带你至-0.3%、-0.1%。受到疫情影响较大的教育文化和娱乐类价格同比上涨 2.5%，较前值回升 1.5 个百分点，但环比下降 0.1%，显示文化娱乐等行业仍未从疫情中恢复。值得关注的是，疫情中需求较大的医疗保健价格在 3 月继续上涨，环比上涨 0.2%，同比上涨 2.2%。

✧ **原油市场震荡叠加疫情冲击需求低迷，PPI 同比、环比延续下跌。**PPI 同比下跌 1.5%、环比下跌 1%，跌幅走阔，在 1.5%的同比降幅中，翘尾影响 0 个百分点，新涨价影响-1.5 个百分点。

➢ **全球需求疲弱，工业品价格回落明显。**本月各类工业品价格同比均呈现下跌走势，国际油价延续下跌走势，石油和天然气开采业价格回落明显，同比下跌 21.7%、跌幅走阔至 21.3 个百分点；国际铜价延续走低，有色金属冶炼和压延加工业价格同比下跌 3.5%，跌幅走阔 4.3 个百分点；国内需求仍弱，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下跌 3.9%，跌幅走阔 3 个百分点，煤炭和洗选业价格延续下跌走势，同比下跌 3.6。

✧ **PPIRM 同比跌幅走阔，与 PPI 剪刀差持平。**PPIRM 同比跌幅走阔 1.1 个百分点至 1.6%，环比下跌 1.1%，与 PPI 剪刀差持平为 0.1%。分行业看，多数行业价格延续下跌、跌幅走阔，燃料、动力类价格同比跌幅走阔 3 个百分点至 4.0%，有色金属材料类跌幅走阔 3.6 个百分点至 4.8%，黑色金属材料类同比下跌 0.2%，跌幅走阔 0.6 个百分点。

联络人

作者

研究院　宏观金融研究部

赵京洁　010-66428877-274

jjzhao@ccxi.com.cn

汪苑晖　010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

其他联系人

宏观金融研究部总经理

袁海霞　010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

CPI 小幅回落结构性风险仍存，疫情冲击 PPI 重回负值区间，2020 年 3 月 9 日；

春节叠加疫情扰动 CPI 破 5，PPI 由负转正但回暖承压，2020 年 2 月 10 日

结构性通胀边际缓和，油价回升 PPI 跌幅收窄，2020 年 1 月 10 日

CPI 短期或维持高位，需求较弱 PPI 延续下跌，2020 年 12 月 9 日

肉价延续上涨带动 CPI 再创新高，PPI 或于底部企稳，2019 年 11 月 11 日

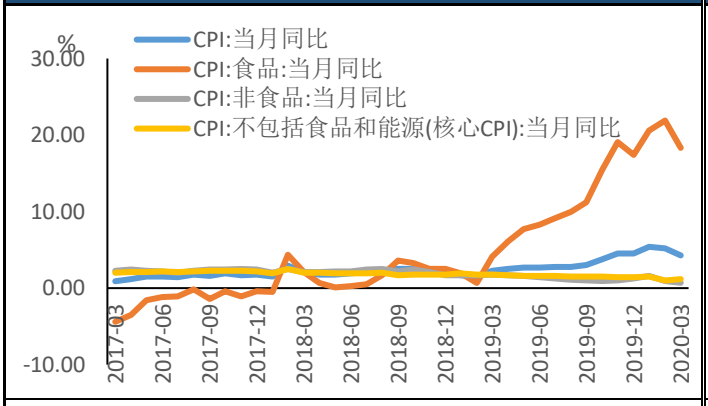
CPI 与 PPI 持续分化，结构性通胀风险加剧，2019 年 10 月 15 日；

结构性通胀持续发酵，PPI 跌至三年来新低，2019 年 9 月 10 日；

✧ **结构性通胀风险边际缓释，CPI 或将小幅回落；PPI 或延续负值区间波动，年内通缩风险仍可控。CPI 方面，**本月 CPI 在翘尾因素走高、新涨价因素回落下小幅回落，猪肉等食品价格回落显示结构性通胀或有所缓解。后续来看，近期随着国内疫情整体可控，企业复产复工进度加快，物流成本回落、居民避险囤货需求下降或带动食品价格的回落；此外，猪肉价格环比回落，其余畜肉类价格亦呈现回落走势，且最新的 2 月能繁母猪存栏涨幅再度走阔，若养殖户补栏行为延续此态势，预计后续国内猪肉供给将得到一定保证，食品类价格或难再度反弹回升、结构性通胀风险或有所缓释。非食品价格方面，3 月油价整体下跌带动交通通信类价格回落，4 月 9 日 OPEC+会议上减产协议未能达成，预计后续国际油价仍将在需求走弱、减产落空下延续低迷态势，非食品价格或延续低位。整体看，后续随着复工复产进度加快、物流成本回落以及养殖户补栏回升，预计食品类价格或将延续回落，非食品价格或将受到石油价格下跌的影响低位运行，但考虑到二季度翘尾仍高，预计后续 CPI 或将回落但幅度不大。**PPI 方面，**3 月 PMI 显示疫情冲击下海内外供需整体仍较疲弱，石油价格战影响下国际油价大幅下跌，叠加 PPI 二季度翘尾较低，预计短期工业品价格仍将承压，PPI 或延续负值区间波动；但随着二季度国内疫情防控常态化，企业复工复产进一步推进，以及一系列稳增长政策出台，3 月 31 日国常会提出提高赤字率、发行特别国债及提高专项债额度等，我们认为后续基建投资或将提速增效，叠加下半年翘尾回升，PPI 或将底部回升、全年整体通缩仍可控。

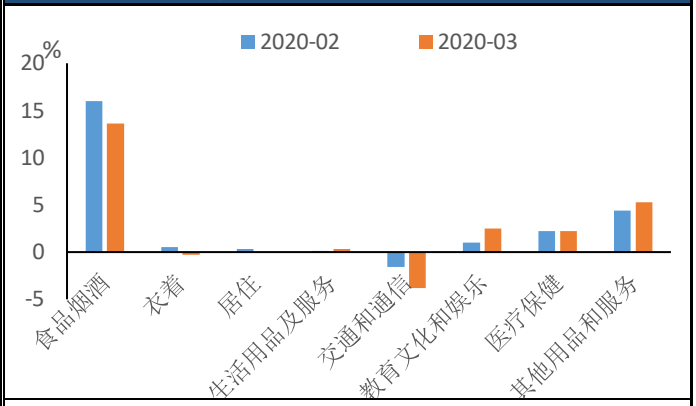
附表：

图 1：CPI、核心 CPI 走势分化



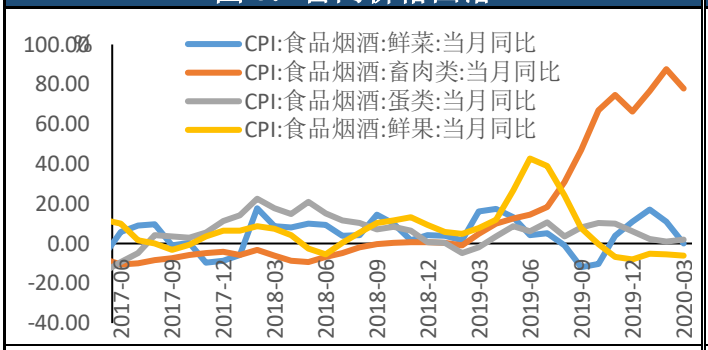
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



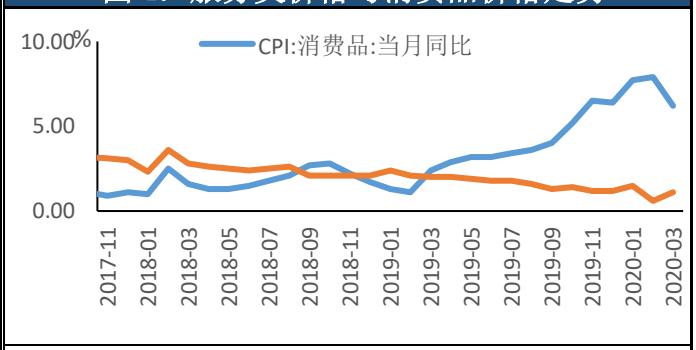
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格回落



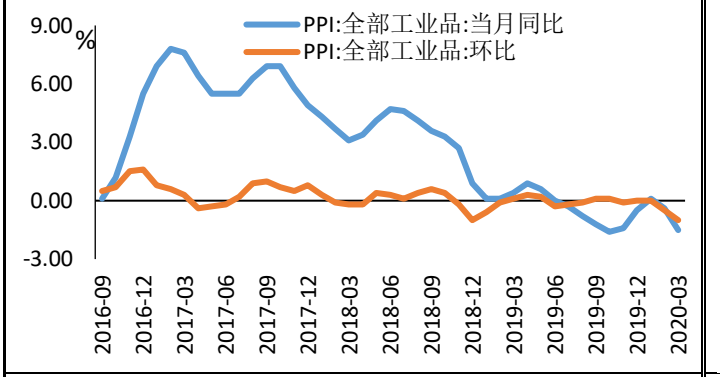
数据来源：中诚信国际整理

图 4：服务类价格与消费品价格走势



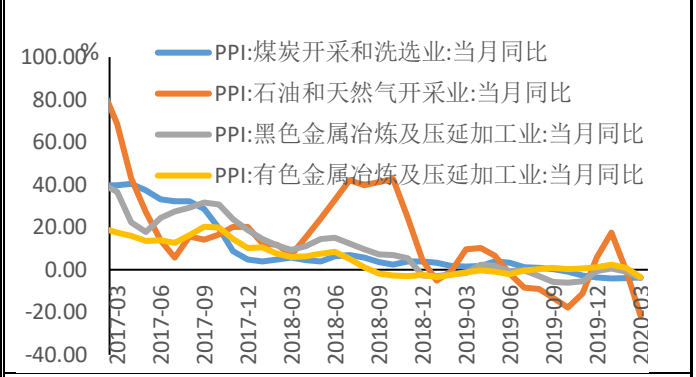
数据来源：中诚信国际整理

图 5： PPI 延续回落



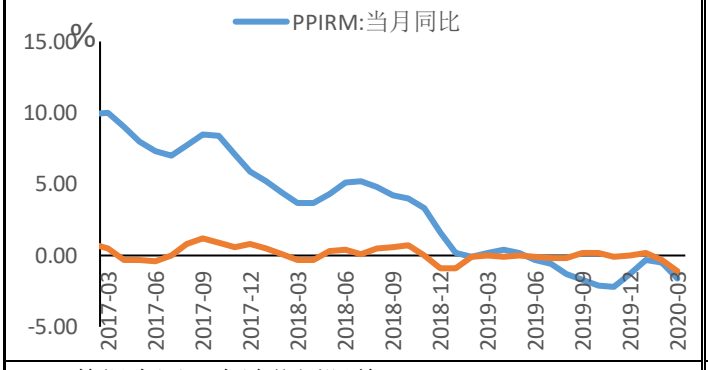
数据来源：中诚信国际整理

图 6：煤炭、钢铁、石油和有色金属 PPI 走势



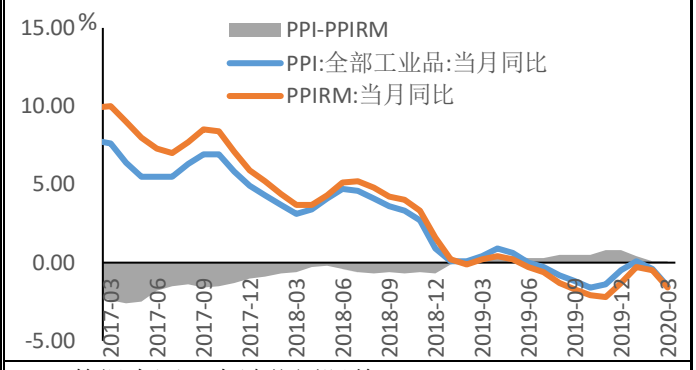
数据来源：中诚信国际整理

图 7： PPIRM 延续回落



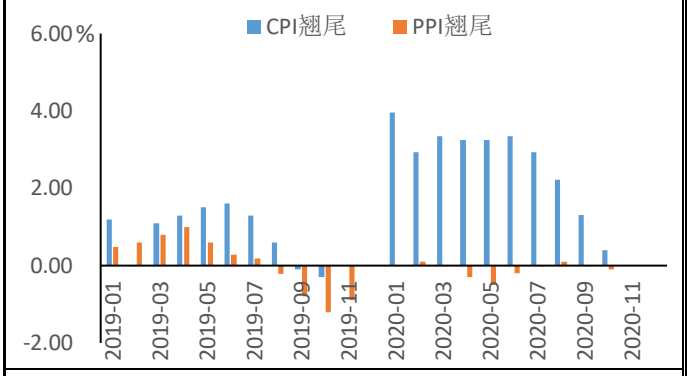
数据来源：中诚信国际整理

图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差持平



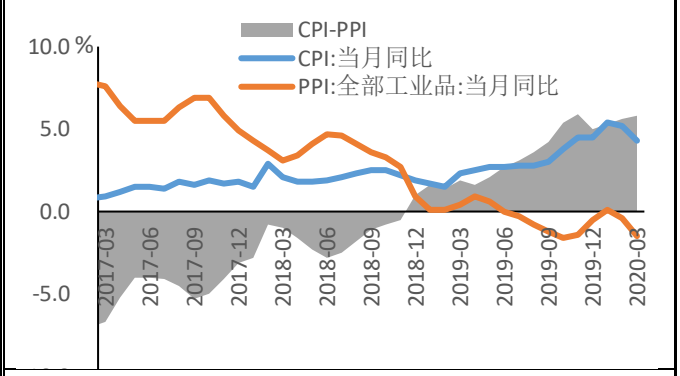
数据来源：中诚信国际整理

图 9：CPI、PPI 翘尾



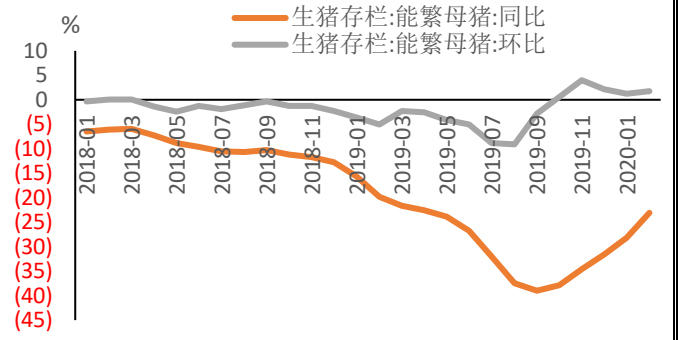
数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 增幅剪刀差走阔



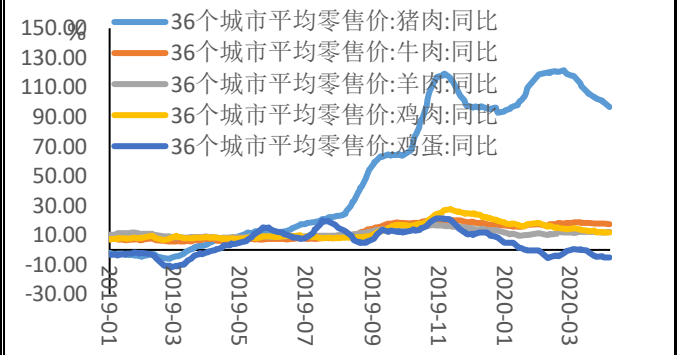
数据来源：中诚信国际整理

图 11：生猪存栏走势



数据来源：中诚信国际整理

图 12：其他肉类价格同比回落



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。