

## 高基数压低 4 月 CPI 同比，低基数将推高 5-6 月 CPI 同比 ——4 月通胀数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669 号

### 报告要点

4 月 PPI 环比下跌 0.5%，表现偏弱，预计 5 月 PPI 环比继续回落；考虑到国内经济修复以及美欧经济韧性，6 月份 PPI 有望企稳。食品价格的高基数效应使得 4 月 CPI 同比回落 0.6 个百分点至 0.1%，但核心 CPI 同比维持在 0.7% 的水平。预计 5-6 月份食品价格的低基数效应推动 CPI 同比逐步回升至 1% 左右，核心 CPI 同比仍低位平稳。



### 摘要：

**事件：**中国 4 月 CPI 同比上涨 0.1%，预期涨 0.4%，前值涨 0.7%；PPI 同比下降 3.6%，预期降 3.3%，前值降 2.5%。

### 点评：

**1、4 月 PPI 表现偏弱，预计 5 月 PPI 环比继续回落；考虑到国内经济修复以及美欧经济韧性，6 月份 PPI 有望企稳。**由于国内制造业走弱以及国际大宗商品价格回落，4 月份我国 PPI 环比下跌 0.5%，表现偏弱；再加上高基数效应，今年 4 月 PPI 同比降幅扩大 1.1 个百分点至 3.6%，略弱于市场预期（降 3.3%）。5 月上旬，国内黑色系商品价格继续回落，有色金属价格也有所下跌，国际原油价格显著下跌，带动国内能化商品价格明显回落；预计 5 月份我国 PPI 环比大概率继续下跌，推动 PPI 同比回落 0.5 个百分点左右。再往前看，国内经济仍处于修复趋势之中，这对 PPI 构成支撑；目前黑色品种价格已经跌至低位，继续大幅下跌的可能性不大；国际原油价格也已经跌至支撑位，美欧经济仍有韧性，原油价格大幅下跌的可能性也不大。综合来看，预计 6 月份 PPI 环比大体持平，PPI 同比维持低位；7-8 月份低基数效应推动 PPI 同比回升。

**2、食品价格的高基数效应使得 4 月 CPI 同比回落 0.6 个百分点至 0.1%，但核心 CPI 同比维持在 0.7% 的水平。预计 5-6 月份食品价格的低基数效应推动 CPI 同比逐步回升至 1% 左右，核心 CPI 同比仍低位平稳。**4 月份 CPI 环比下跌 0.1%，其中食品价格环比下跌 1.0%；非食品价格环比上涨 0.1%。去年 4 月份疫情对国内供应的抑制使得食品价格逆季节性上涨 0.9%，而此前 10 年 4 月份食品价格环比跌幅中位数是 0.85%。今年 4 月份食品价格环比跌幅大体符合季节性规律，而去年 4 月份异常高的基数使得今年 4 月份食品价格同比大幅回落 2.0 个百分点至 0.4%。这是 4 月份 CPI 同比回落 0.6 个百分点至 0.1% 的主要原因。4 月份国际原油价格回落使得 CPI 交通工具用燃料环比下跌 1.6%；车企降价促销使得 CPI 交通工具环比下跌 0.9%，这对 CPI 非食品价格有一定压制。剔除食品与能源，4 月份核心 CPI 同比上涨 0.7%，与 3 月份持平，核心通胀低位平稳。去年 4 月食品价格冲高使得 5、6 月份食品价格跌幅相对较大，分别环比下跌 1.3%、1.6%，跌幅显著高于过去 10 年环比跌幅的中位数 0.85%。因此，今年 5-6 月份食品价格面临的基数相对较低，这将推高 CPI 食品价格，进而推动 CPI 同比逐步回升至 1% 左右。目前国内经济复苏总体温温和，预计未来几个月核心 CPI 大体低位平稳。

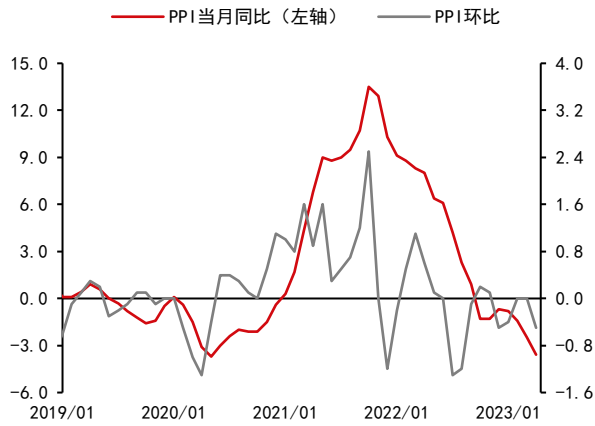
**风险提示：**国内消费修复快于预期，海外经济显著下滑

### 宏观研究团队

研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

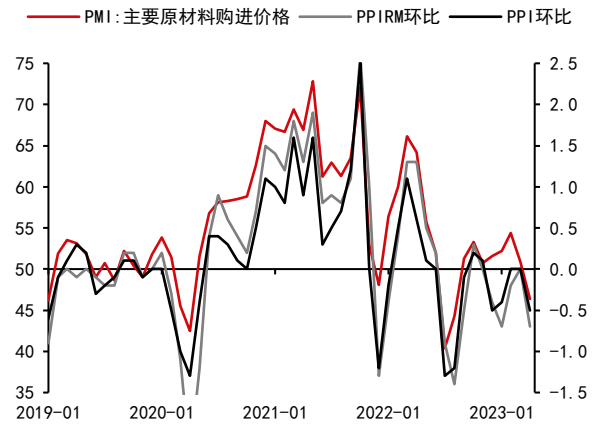
**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

图表1：我国 PPI 同比及环比



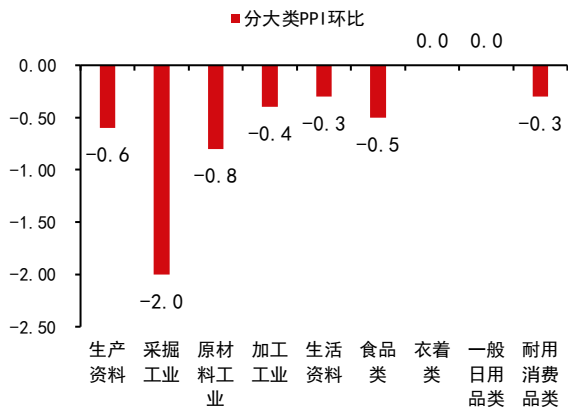
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



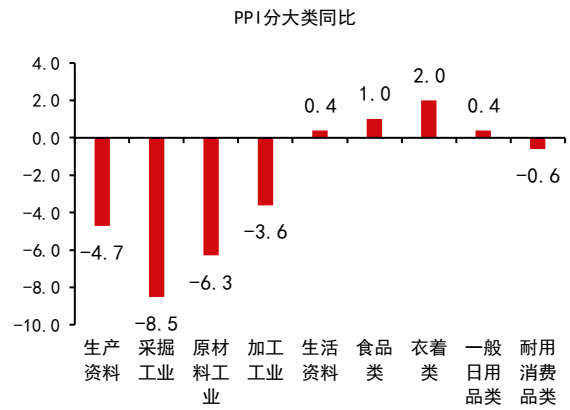
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：PPI 分大类环比



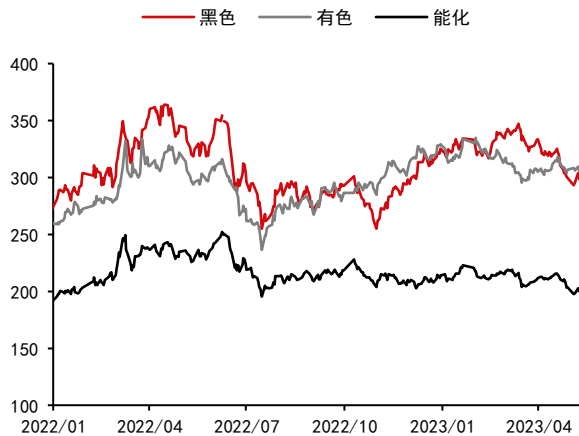
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：PPI 分大类同比



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：中信期货黑色、有色、能化价格指数



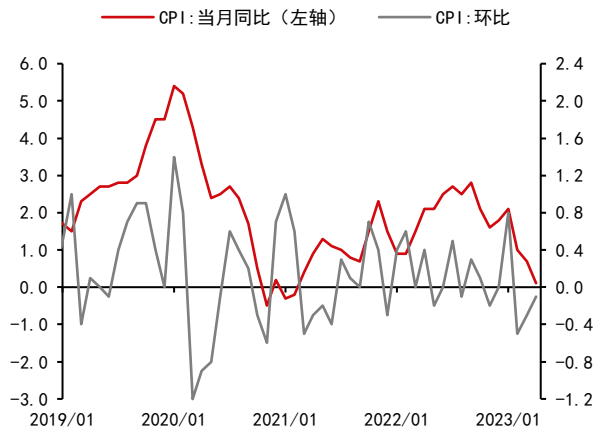
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：原油价格



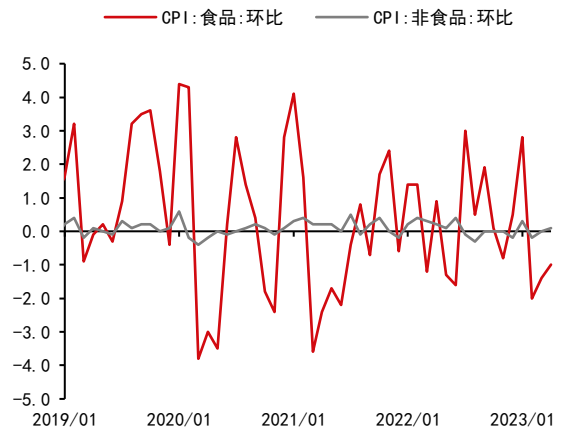
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：我国 CPI 同比及环比



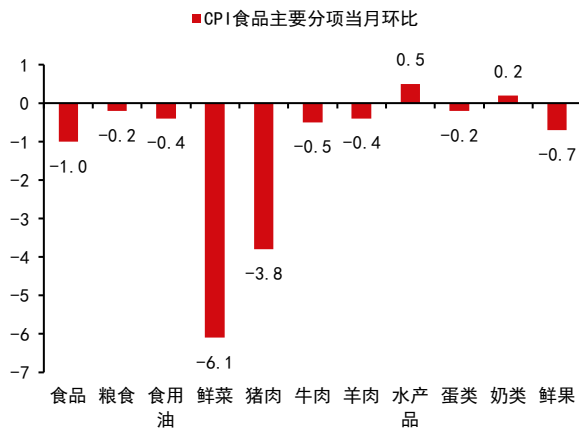
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：CPI 食品与非食品环比



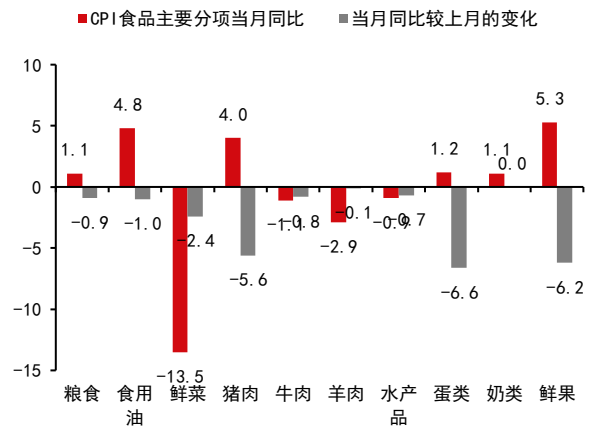
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：CPI 食品主要分项当月环比



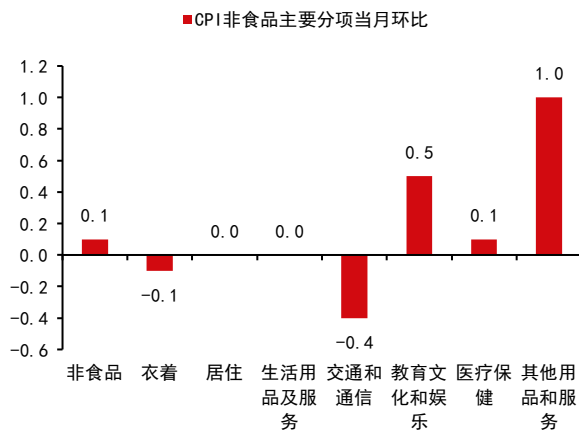
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



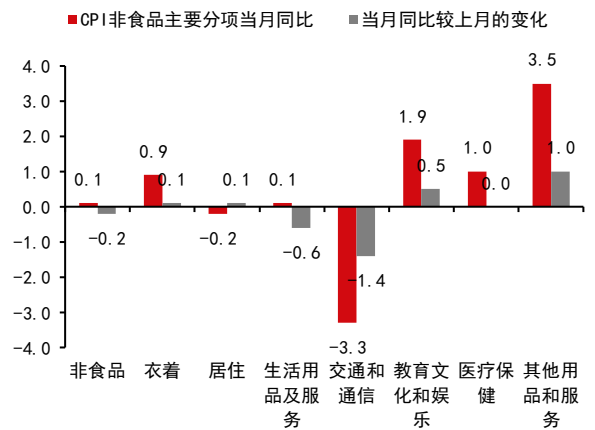
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：CPI 非食品主要分项当月环比



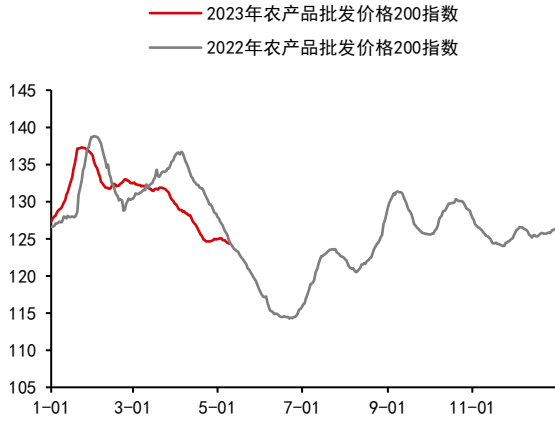
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



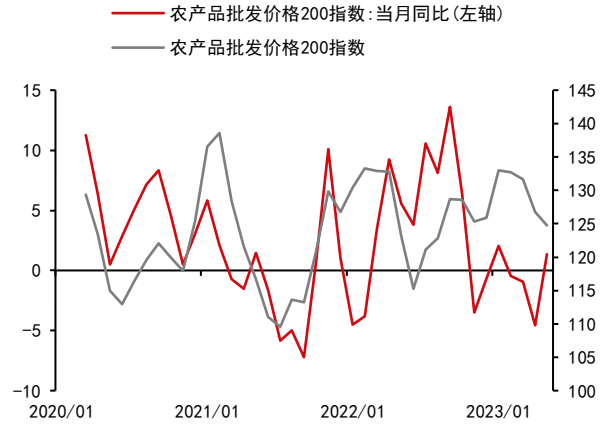
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13：农产品批发价格指数周度数据



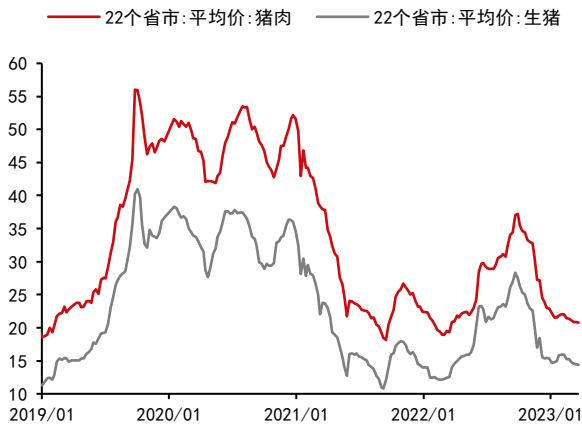
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表14：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



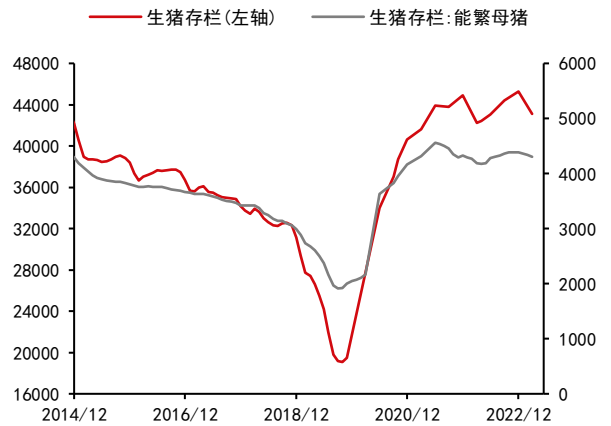
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表15：猪肉价格（元/千克）



数据来源：Wind 中信期货研究所

图表16：生猪与能繁母猪存栏量（万头）



数据来源：Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>