

# 需求不足下价格信号仍然偏弱

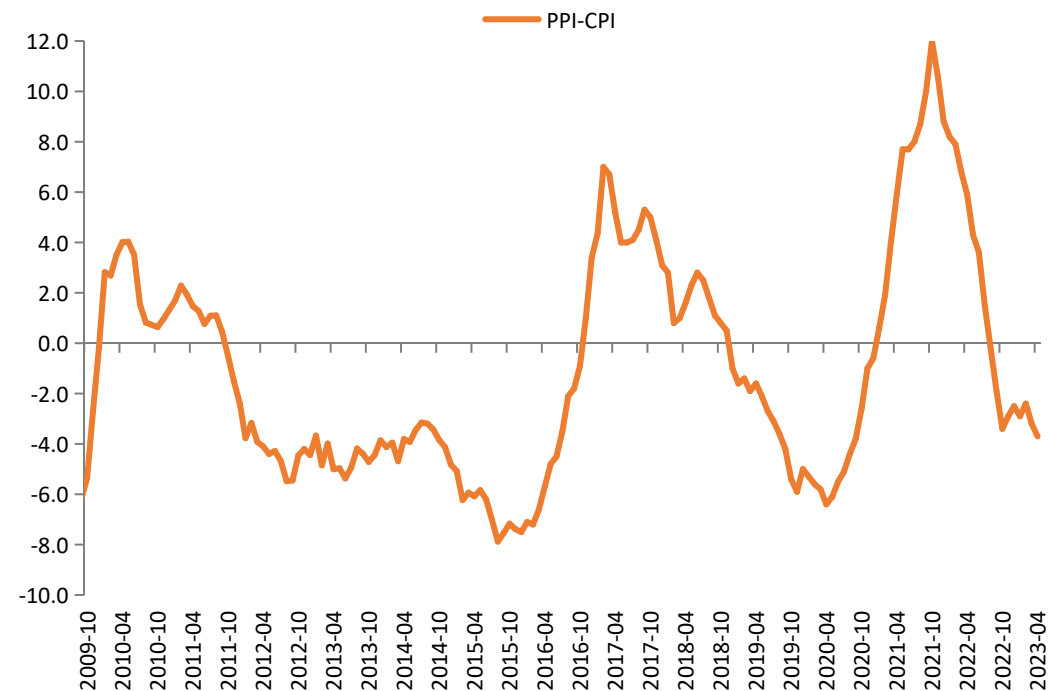
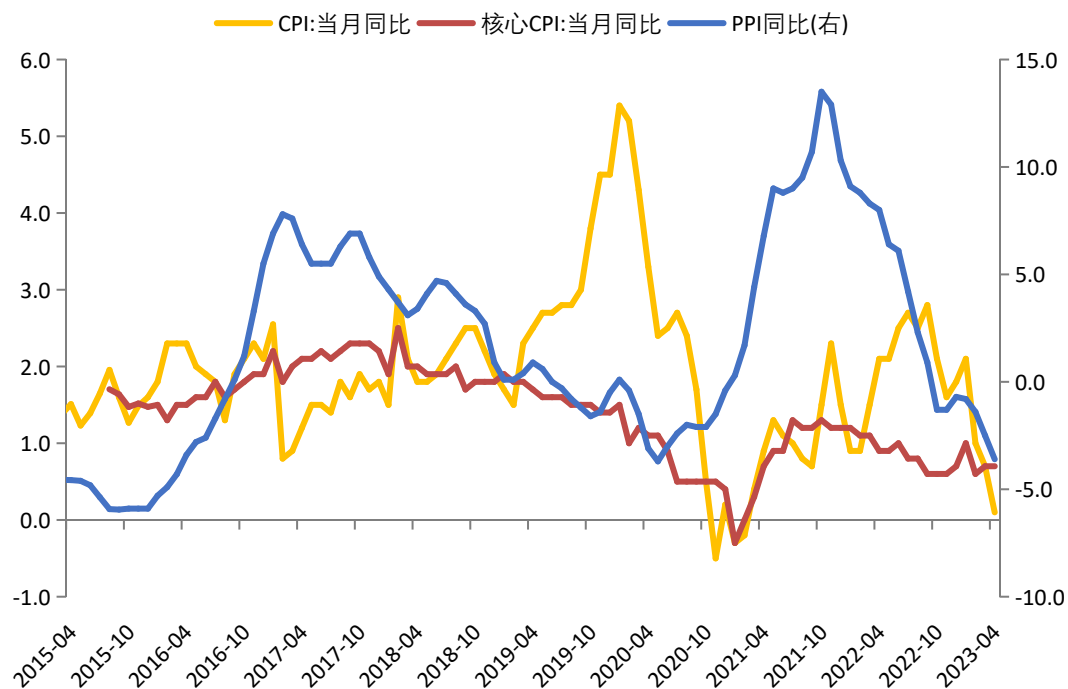
金信期货 研究院

黄婷莉

# 需求不足下4月通胀进一步回落

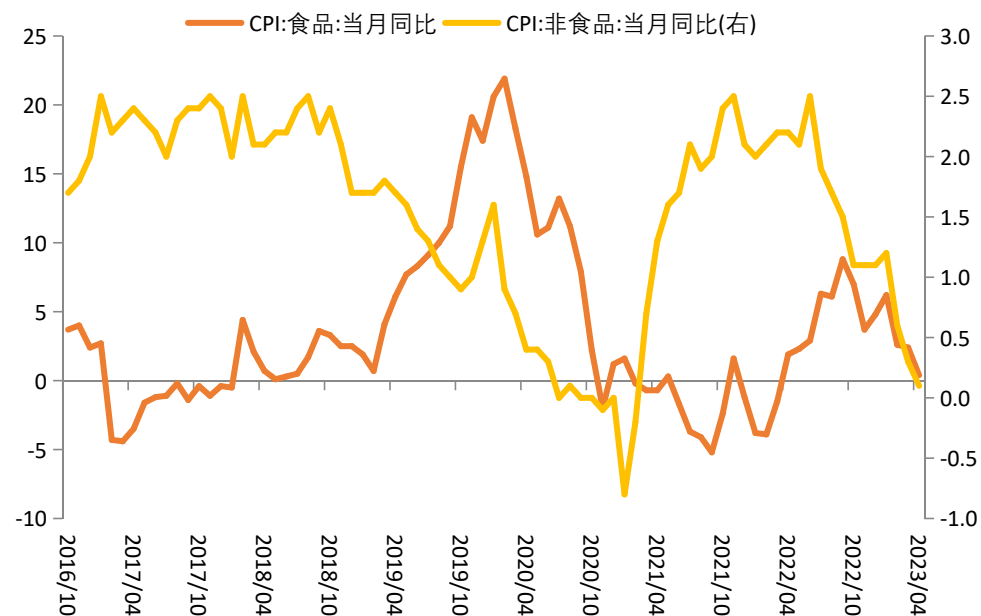
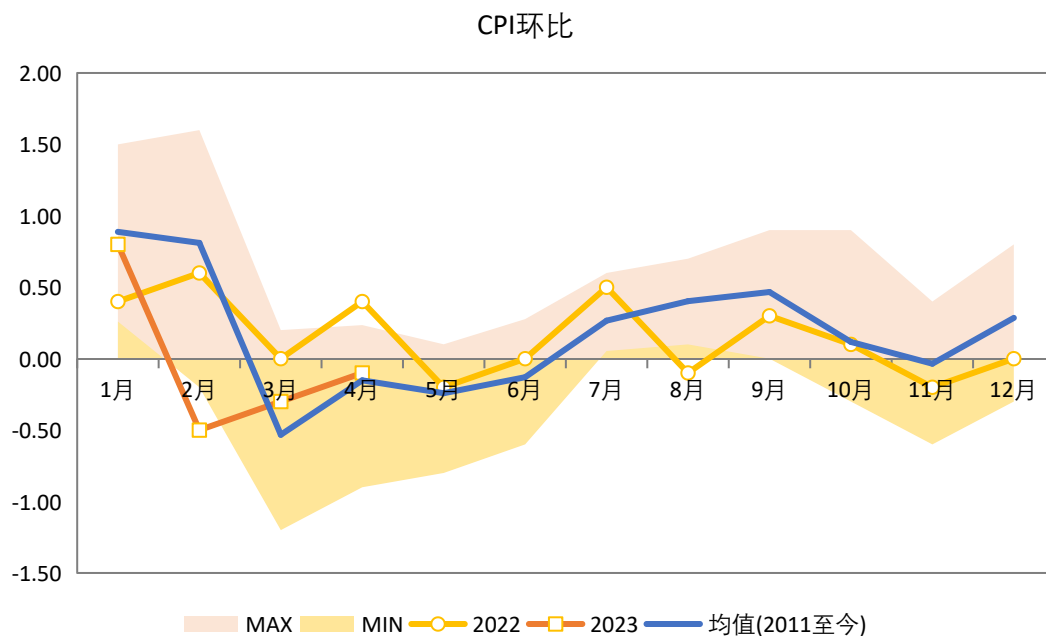
中国4月CPI同比上涨0.1%，预期0.4%，前值0.7%。

中国4月PPI同比下降3.6%，预期降3.3%，前值降2.5%。



# 高基数是主因，食品、汽车、能源等拖累是外生性扰动

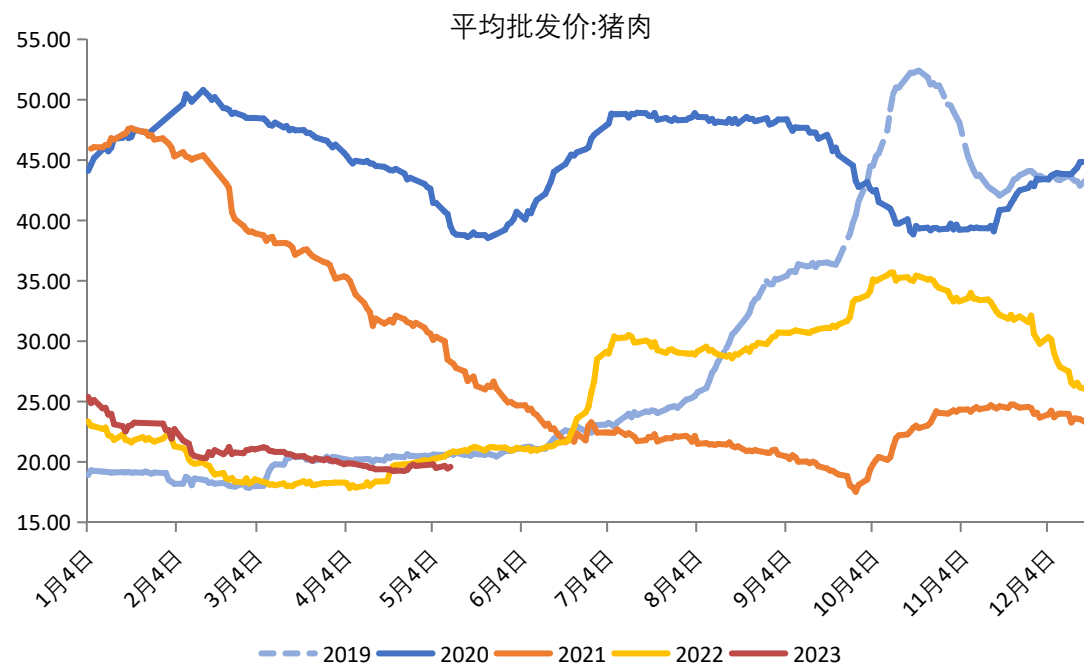
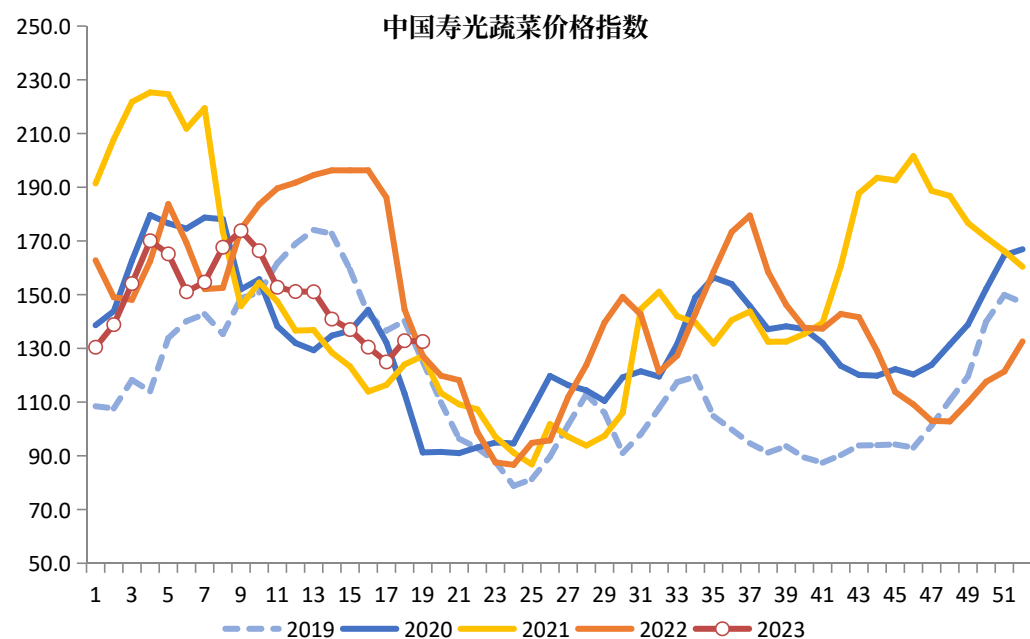
4月CPI同比涨幅回落较多，主要受到上年同期对比基数较高的影响，去年3-4月受到疫情扰动影响，运输物流瓶颈和油价上涨形成高基数效应，而扣除食品和能源价格的核心CPI同比和上月持平。



# 食品价格拖累持续

1) 食品价格涨幅回落较多，一方面，鲜菜和鲜果大量上市，价格环比下降，另一方面，生猪产能充足叠加消费淡季影响，猪肉环比价格下降3.8%，继续成为CPI的重要拖累项。

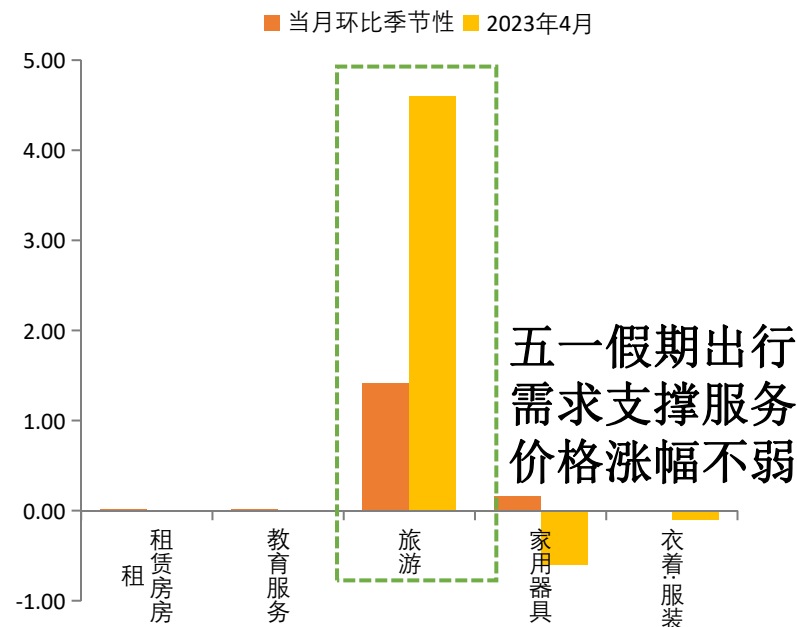
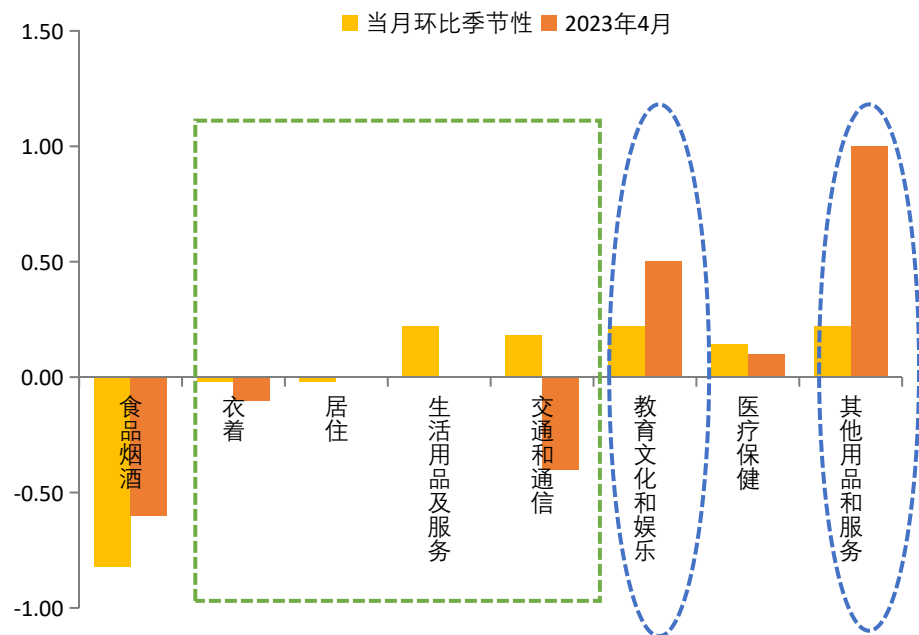
尽管发改委研究启动今年年内第二次收储，但高存栏状态下猪价小幅托底但效果或有限，猪肉价格料维持低位震荡。



# 出行需求增加支撑服务价格涨幅扩大

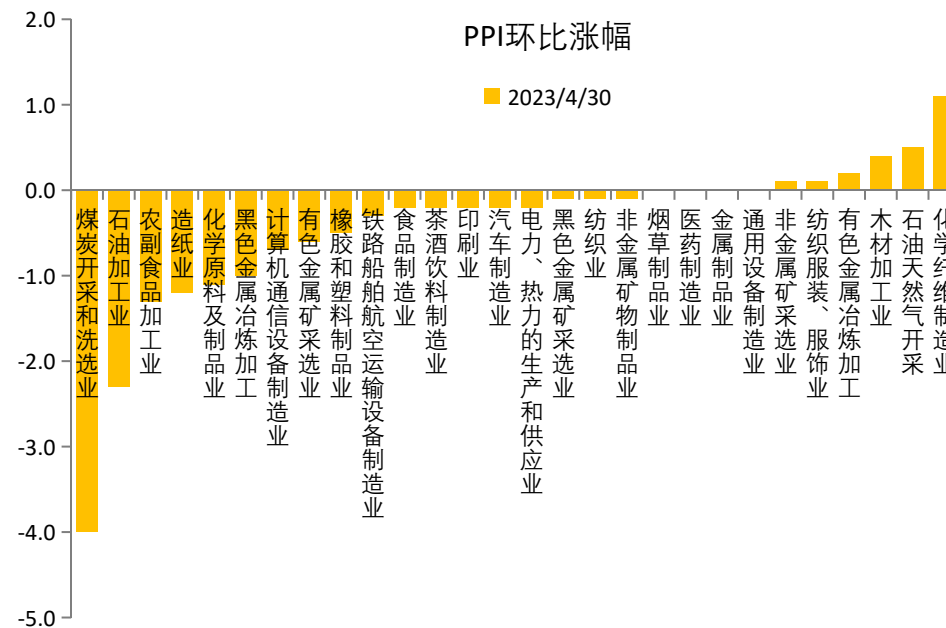
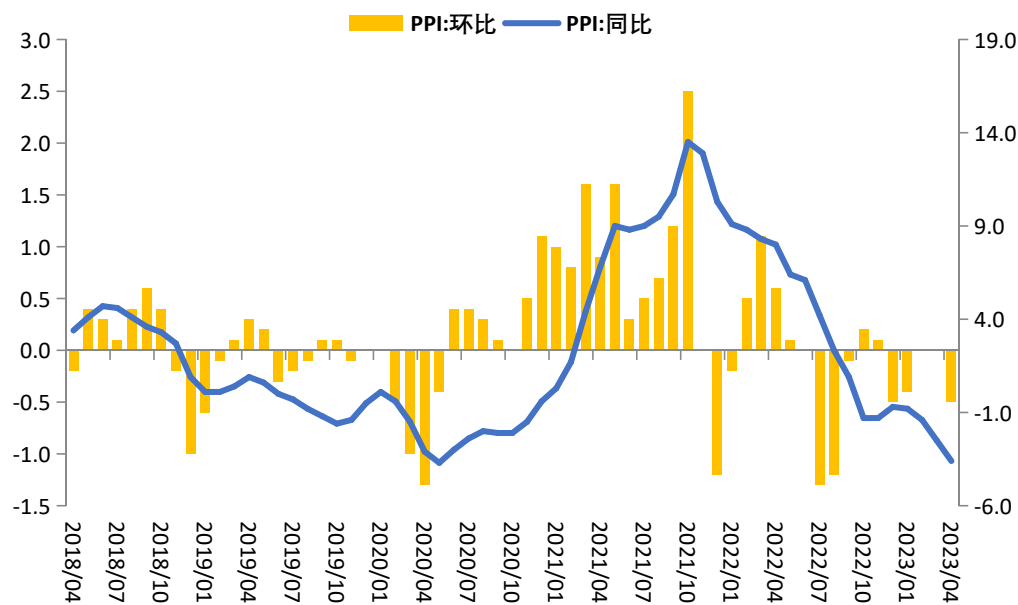
2) 非食品价格同比涨幅回落主要受到能源价格回落以及商家降价促销的影响，车企继续降价清库存，且地产需求走弱拖累家用器具价格。而受小长假出行需求的增加，服务价格涨幅扩大，尤其是机票、宾馆住宿、旅游和交通工具租赁费价格上涨较快。

若剔除假期对于出行和旅游相关价格的拉动，反映经济内生动能的主要核心商品和服务仍然偏弱。



# PPI同比通缩仍在加剧

PPI同比降幅继续扩大，也符合我们此前的判断，受到国际大宗商品价格波动、国内外市场需求总体偏弱及上年同期对比基数较高等因素影响。从工业品价格来看，石油煤炭相关价格跌幅居前，钢材、水泥等行业供应整体充足，但需求不及预期，拖累黑色金属冶炼和压延加工业价格下降。



## 低通胀仍将延续，但无需过度担忧通缩

CPI数据继续反映点状式涨价的结构，出行链条需求回升支撑服务价格涨幅扩大，但实体经济有效需求不足下价格上涨仍显分化，内生动能仍待夯实。随着后续高基数的逐渐弱化，5月CPI读数或有所反弹，但考虑到猪油负面共振的拖累仍在、内需不足以及收入和就业的改善仍然偏慢，短期CPI低位震荡格局难改，下半年顺周期修复滞后性下或将温和回升。

PPI同比降幅继续扩大符合我们此前的判断，随着高基数效应的逐步消退，预计4月大概率将确认本轮底部，上半年将持续处于深度通缩状态，而下半年PPI同比降幅将逐渐收窄。往后看，油价仍受制于全球需求衰退预期+海外银行业风险的拖累；地产销售放缓、开工滞后，需求不及预期下黑色系商品价格仍以震荡趋弱为主，中期关注地产良心循环能否形成；有色短期受供给端限电限产解除和需求端疲弱压制，但低库存的情况下下跌空间也有限。

不过通缩往往对应物价水平持续负增长+货币供应量持续下降+经济衰退，与当前经济弱复苏的经济象限并不一致，无需有过度的通缩担忧，作为需求端的滞后指标，下半年通胀或下半年通胀或呈逐季温和弱抬升趋势，届时“实质性通缩”担忧将随之消退。



# 谢谢大家!

金信期货 研究院



# 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。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或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、王志萍（投资咨询编号：Z0015287）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、孙皓（投资咨询编号：Z0018702）。