

➤ 事件：

5月11日，国家统计局公布数据显示，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%。据测算，在4月份0.1%的CPI同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为0.3个百分点，比上月回落0.4个百分点；新涨价影响约为-0.2个百分点，上月为0。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，涨幅与上月相同。在4月份3.6%的PPI同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为-2.6个百分点，上月为-2.0个百分点；新涨价影响约为-1.0个百分点，上月为-0.5个百分点。

➤ 点评：

CPI与PPI继续表现疲软超出预期，油价大跌是国内通胀下行的元凶。三月CPI破1%，一度引发市场对于通缩的担忧；四月CPI几乎持平，PPI跌幅扩大，市场对于经济前景的担忧加剧。

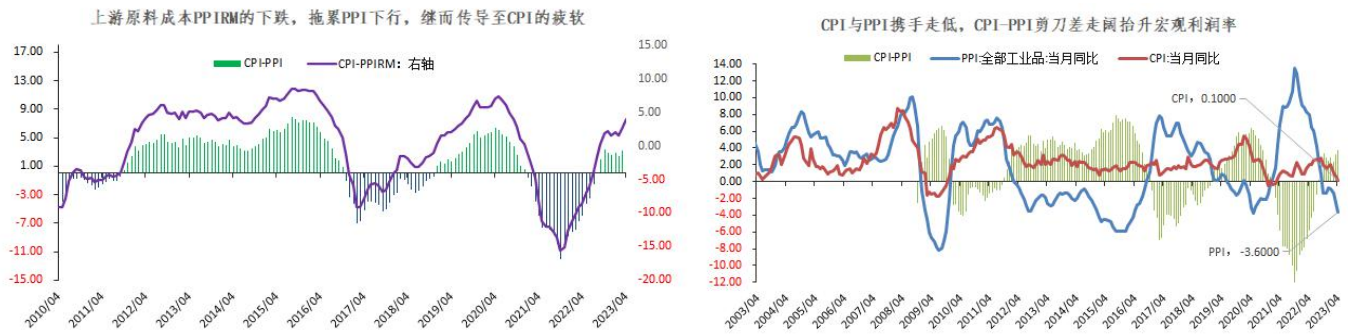
四月中下旬以来，国内外经济衰退的阴霾打压大宗商品，油价高位回落钢材延续弱势，叠加去年的高基数，翘尾效应与当下的大宗疲弱形成共振，四月通胀数据，特别是PPI跌幅扩大。



数据来源：wind 冠通研究

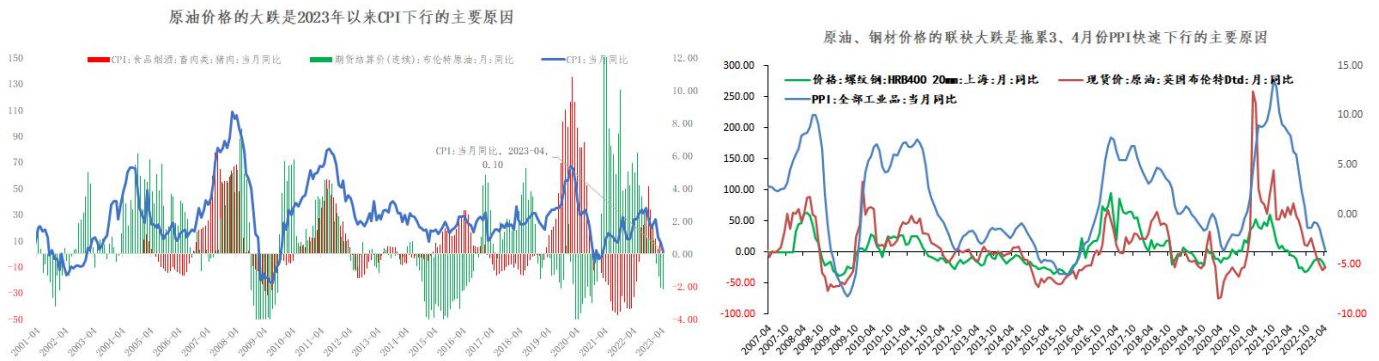
从价格传导路径上来看，上游原料成本PPIRM的下跌，拖累PPI下行，继而传导至CPI的疲软，表现为CPI-PPI剪刀差的持续走扩，CPI-PPIRM走扩的幅度更大，宏观利润率改善。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。



数据来源: wind 冠通研究

从成因来看, CPI 和 PPI 的下行各有异同。相同的是, 原油的大跌都是当下国内通胀下行的元凶; 各异的是, 钢材价格在 4 月份大幅下挫加剧 PPI 的跌幅, 而构成 CPI 走低的因素除了原油之外主要是蔬菜价格的季节性回落。值得注意的是, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%, 涨幅与上月相同, 基本稳定在去年同期水平上。



数据来源: wind 冠通研究

对于通胀问题, 与三月份相同的是, 我们依旧主要归因于原油和高基数, 这两个因素将在 5、6 月份都会持续给国内通胀数据施压, PPI 有望于 5、6 月份见底, 5 月 CPI 甚至存在转负风险。不同的是, 国内的通缩, 似乎正在从预期演绎成现实, 原油的高位回落更打击着市场仅存的乐观与希望。四月大宗商品的下跌, 既是因也是果。价格信号传递出的是对经济前景的担忧, 这种悲观的预期再反馈到经济中, 继而压抑需求加剧恐慌, 进一步加剧价格的下行并扩散到更多行业, 再传导至资本市场上的相对疲弱, 尤其是商品期货的弱势下行。需要注意的是, 五一节后商品期货经历短暂反弹后再次转弱, 并且连续多日绿肥红瘦普跌状态, 更弱于股票市场, 虽有超跌之态, 但一段时间以内怕都难以摆脱弱势。如何扭转市场极度悲观的预期, 需要更多政策的出台与刺激, 提振信心需要更多措施。

投资有风险, 入市需谨慎, 以上评论仅供参考。

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。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。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。