

双上行持续，增速差还会扩大吗？

——4月通胀数据点评

点评

- **节日因素拉动居民出行，CPI 环比降幅收窄，食品价格持续下降。**4月，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.5 个百分点至 0.9%，主要因为非食品价格同比上涨，及翘尾影响由负转正。其中，食品价格下降 0.7%，降幅与上月持平，已 3 个月连续下降；非食品价格继续上涨 1.3%，涨幅较上月扩大 0.6 个百分点，飞机票、汽油和柴油价格涨幅都超过 20%，七大类价格同比六涨一降。环比来看，CPI 继续下降 0.3%，但降幅较上月收窄 0.2 个百分点。其中，受食品类供给端持续改善，食品价格下降；受国内非食品消费需求持续向好，非食品价格上涨 0.2%，涨幅与上月持平，其中受假日居民出行增加影响，飞机票、旅行社收费、交通工具租赁费和宾馆住宿价格分别上涨 21.6%、5.3%、4.3% 和 3.9%；受国际大宗商品价格上涨影响，电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.6%-1.0% 之间。4 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点。
- **供给持续向好，食品价格下降，预计 5 月食品 CPI 或将延续稳中有降。**同比来看，4 月食品 CPI 中仅有畜肉类和鲜菜同比下降，畜肉类价格降幅较上月扩大 3.8 个百分点至 10.3%，影响 CPI 下降约 0.44 个百分点，其中猪肉价格降幅最大为 21.4%，牛肉、羊肉同比继续上涨；鲜菜价格下降 1.3%。其他各类食品 CPI 同比均上升，粮食、鲜果分别上涨 1.1%、2.7%，涨幅分别收窄 0.3、1.3 个百分点。环比来看，畜肉类价格下降 6.1%，其中受生猪出栏的持续恢复叠加消费需求有所回落影响，猪肉价格下降 11.0%，已连续下降 3 个月；受季节影响，鲜菜、鲜果上市量提升，价格分别下降 8.8%、3.8%。5 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格下降，供给运输持续向好，并且随着节日因素消退，食品 CPI 同比或将稳中有降。
- **国内工业生产稳定、国际大宗商品价格上行推动 PPI 同比走高。**4 月，受石油和有色金属行业价格涨幅回落影响，PPI 环比涨幅较上月回落 0.7 个百分点至 0.9%，其中，生产资料价格主导 PPI 变化，环比涨幅回落 0.8 个百分点至 1.2%，生活资料价格环比上涨 0.1%，回落 0.1 个百分点。从行业来看，与上月大多行业上涨不同的是，因为大宗商品价格表现各异，行业之间价格变化出现分化。国际原油价格波动带动国内石油相关行业价格涨幅回落或转降，其中石油和天然气开采业价格涨幅回落 9.4 个百分点至 0.4%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 2.1%，涨幅回落 3.2 个百分点，石油、煤炭及其他燃料加工业价格由上月上涨 5.7% 转为下降 0.9%；而铜、铝等有色金属价格虽继续上涨，但涨势有所趋缓，相关行业工业价格有所上涨，但涨幅趋缓，国内有色金属冶炼和压延加工业价格涨幅回落 2.4 个百分点至 2.1%；此外，持续受国内需求增加和铁矿石等原材料成本上升影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 5.6%，涨幅继续扩大 0.9 个百分点。同比来看，PPI 上涨 6.8%，涨幅比上月扩大 2.4 个百分点，其中，生产资料价格同比涨幅扩大 3.3 个百分点至 9.1%，生活资料价格涨幅扩大 0.2 个百分点至 0.3%。同比依然是生产资

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 多因素助力超预期，那么拐点在哪？
——4月贸易数据点评 (2021-05-07)
2. 消费加速恢复，大宗价格持续走高
(2021-05-07)
3. 固本培元，用好窗口期——4.30 中央政治局会议解读 (2021-05-01)
4. 成本之殇——4月 PMI 数据点评
(2021-04-30)
5. “两集中”落地，房市前景如何？
(2021-04-30)
6. 国内加快绿色发展，海外疫情恐慌卷土重来 (2021-04-23)
7. 美债收益率走低，大宗上涨能走多远？
(2021-04-21)
8. 谁的后劲更足？——一季度经济数据点评 (2021-04-16)
9. 美国：“拐点”与“短缺”共舞
(2021-04-16)
10. 平静数据下的“风险”——3月贸易数据点评 (2021-04-13)

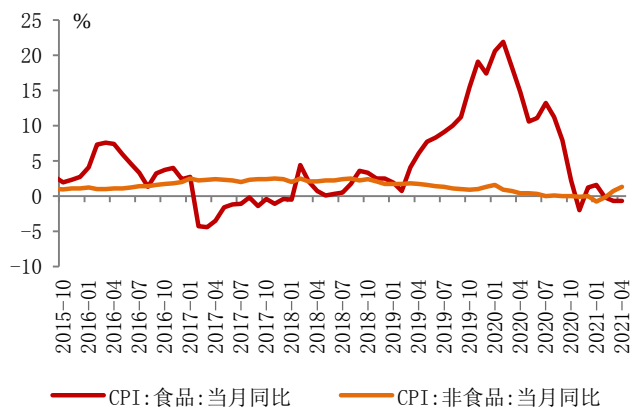
料主导 PPI 涨幅扩大，生活资料同比涨幅继续扩大也在一定程度上说明价格上涨向下游传导，受去年同期对比基数较低影响，主要行业价格涨幅均有所扩大。4 月，南华工业品指数同比上涨 47.71%，涨幅继续扩大 7.55 个百分点。目前，原油价格波动下行，海外疫情反弹、沙特下调石油售价，在供需两端给原油价格以压力，预计短期原油价格较平稳；更加需要引起重视的是近期上涨幅度较大的铜、铁矿石价格，随着全球复苏持续推进，主要央行维持宽松基调，预计这些主要金属仍在短期维持升势。

- **预计 CPI 和 PPI 将继续回升，PPI 涨幅或将加快。**在 4 月份 CPI 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.1 个百分点，而上月为-0.6 个百分点；新涨价影响约为 0.8 个百分点。随着国内消费持续复苏，预计非食品价格将继续发力，CPI 将延续回升态势。在 4 月份 PPI 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 2.5 个百分点，新涨价影响约为 4.3 个百分点，5 月，大宗商品价格叠加基数因素，预计 PPI 将加速上行，PPI 与 CPI 的增速差 5 月或将继续扩大。
- **风险提示：**原油价格大幅波动、需求不及预期。



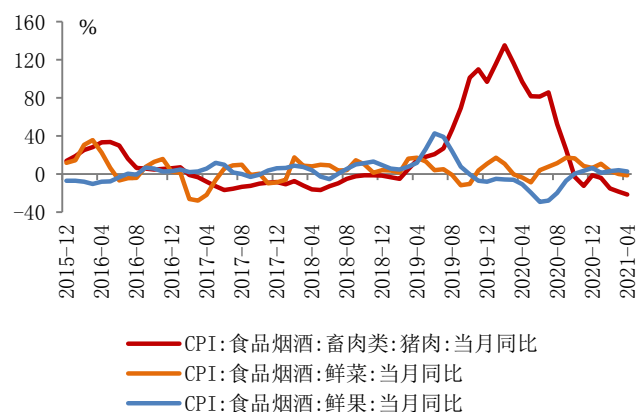
西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

图 1：食品价格持续下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



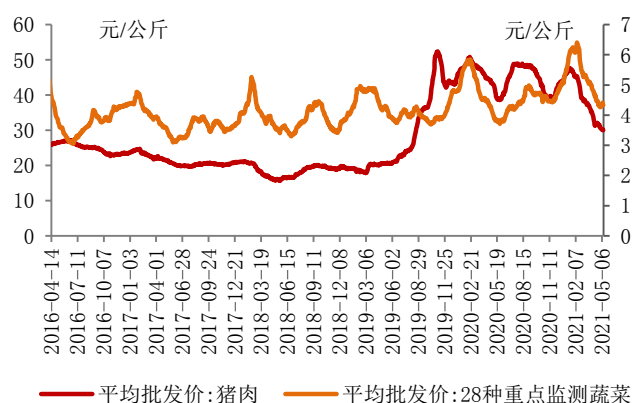
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：农产品价格指数下降



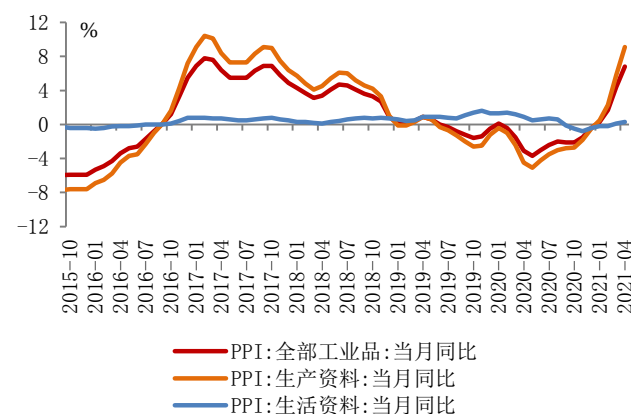
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：4 月蔬菜价格、猪肉价格继续下降



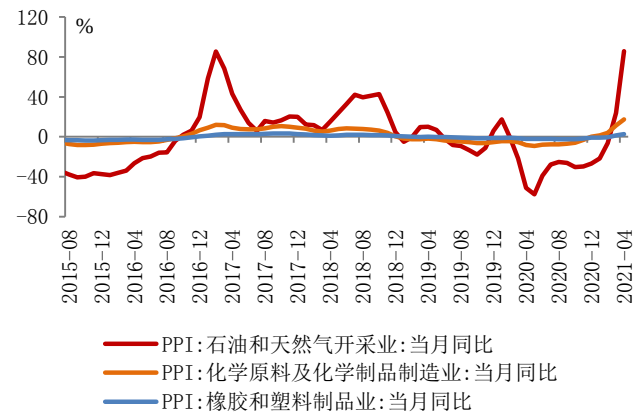
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比继续上涨



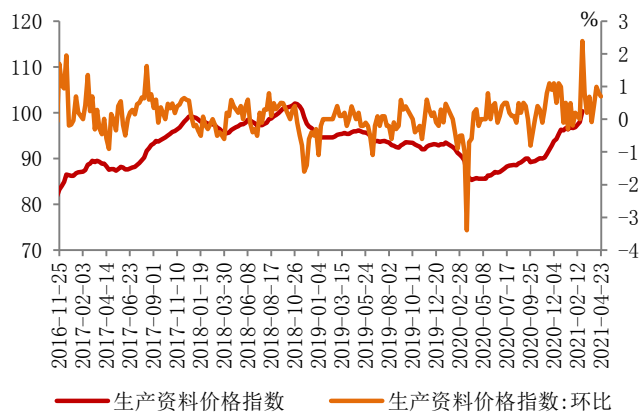
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比上涨



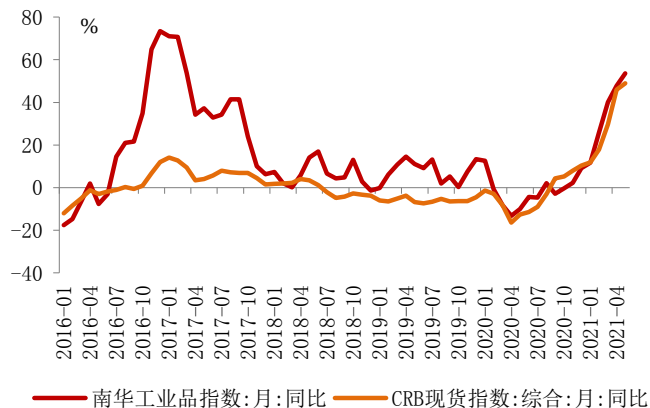
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数攀升



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数增速继续上升



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19504

