

输入型通胀“锚定”PPI，CPI 相对温和

——4 月通胀数据点评

2022 年 05 月 12 日

- **事件：**4 月 CPI 同比上行 0.6 个百分点至 2.1%，市场预期 2%，环比 0.4%；PPI 同比 8.0%，前值 8.3%，市场预期 7.8%，环比 0.6%。
- **CPI 非食品项持平，非食品项同比转正，环比增速高于近几年同期。**国内部分地区疫情影响下，服务项增速持续放缓，消费品增速继续上行。核心 CPI 同比小幅回落，服务项价格下行，工业消费品价格继续上涨。国内外干扰项延续，疫情和防控政策下，线 4 月线下消费受到的冲击延续，物流受阻下，线上消费也有所放缓。
- **猪肉价格同比跌幅收窄，疫情影响物流，运价上涨等多因素作用下，蔬菜、鲜果同比继续走高，粮食价格也在缓步抬升。**年内已经开展 5 轮中央冻猪肉收储工作，4 月猪肉价格中枢反弹，猪粮比价重回 5 以上，行业产能去化趋势延续。养殖利润边际改善，养殖户对下半年猪价走势预期偏乐观。当前仍处于产能去化阶段，但生猪压栏增重和仔猪补栏热情提高，后期去化和价格上行速度可能放缓。上半年猪肉对通胀不会形成大幅拉升。
- **非食品项中交通工具燃料继续上行，旅游同比显著回落，五一假期带动环比转好。**地缘政治影响下，4 月国际原油价格延续高位。服务项受疫情影响，企业招工持续回落，服务项继续走弱。
- **PPI 输入型通胀压力延续，出厂和购进价格分化。**原油、煤炭价格上涨带来的输入通胀压力延续，采掘工业、原材料价格继续上行，而加工工业保持回落，原材料和加工工业价差再度走阔。工业生产者购进价格 PPIRM 小幅反弹，与 PPI 走势出现分歧。
- **石油、煤炭等燃料加工保持增长，PPI 中下游价格小幅回落。**海外大宗商品延续高位，但快速攀升时点已经过去。制裁影响下，即使“热战”转向“冷战”，能源价格年内预期持续高位，全球通胀风险依然较大。石油和天然气开采加工高位保持上行，环比放缓；煤炭开采同比小幅回落，石油、煤炭等燃料加工业上行幅度最大。居民消费意愿偏弱和就业压力下，中下游行业价格上涨难度较大。
- **PPI 通胀后期压力依然来源于输入性通胀，CPI 受食品项影响，上半年保持温和。**海外对我国的输入型通胀主要在 PPI 端体现，英、美等发达经济体已经开启加息，通过货币政策收紧来遏制通胀的上行势头。PPI 也会受到汇率波动的影响。汇率波动性上升提高了风险和不确定性，进而提高了进口成本。5 月 PPI 在高基数作用下仍将保持下行，国内保供稳价政策也在持续推进。对 CPI 的影响主要在于非食品项，交通出行用燃料已经有所抬升。当前居民消费和预期在疫情和收入不确定性下，相对疲弱，涨价依然主要由下游企业承担。二季度预期 CPI 将保持在 3% 以内，不对货币政策构成制约。
- **风险因素：**大宗商品价格拉升超预期，疫情影响居民消费和供应链时长和范围超预期，美联储货币政策节奏和幅度超预期。

分析师： 徐飞

执业证书编号： S0270520010001

电话： 021-60883488

邮箱： xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 于天旭

电话： 17717422697

邮箱： yutx@wlzq.com.cn

相关研究

疫情阶段性干扰，关注外需基本面
 财政保驾护航，关注后续政策落地
 成本端压力延续，行业利润分化

正文目录

事件.....	3
1、CPI 非食品项持平，食品项增速转正.....	3
2、PPI 输入通胀性压力延续，出厂和购进价格分化.....	5
3、总结与展望.....	7
4、风险提示.....	8

图表目录

图表 1: CPI 同比增速持续上行 (%)	3
图表 2: 食品项环比反弹，增速高于近几年同期(%).....	3
图表 3: 服务项价格继续回落 (%)	3
图表 4: 汽油、柴油价格高位回落 (元/吨)	3
图表 5: 猪价 4 月反弹，猪粮比价重回 5 以上(元/公斤)	4
图表 6: 能繁母猪存栏保持去化(万头, %).....	4
图表 7: 蔬菜 4 月季节性回落 (元/公斤).....	5
图表 8: 水果价格延续高位 (元/公斤)	5
图表 9: CPI 燃料相关分项延续高位 (%)	5
图表 10: 疫情影响下，企业招工偏弱，服务回落(%).....	5
图表 11: PPI 同比增速延续回落 (%)	6
图表 12: 加工工业 - 原材料工业价差再度走阔 (%).....	6
图表 13: 有色、石油增速有所反弹(%).....	7
图表 14: PPI - CPI 剪刀差延续回落 (%).....	7
图表 15: PPI 同比仍处回落阶段，M1 有所反弹(%).....	7
图表 16: PPI 与美元指数同比延续回落(%)	7

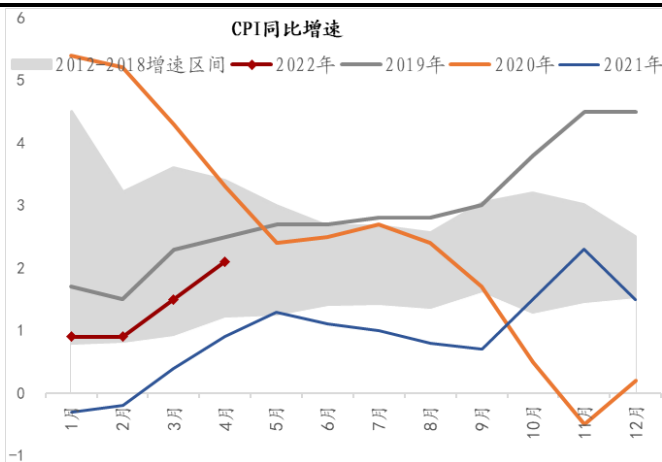
事件

2022年4月，CPI同比增速2.1%（市场预期2.0%），较上月上涨0.6个百分点，环比增速0.4%，前值0%，1-4月CPI累计同比1.4%；PPI同比增速8.0%（市场预期7.8%），较上月回落0.3个百分点，环比增速0.6%，前值1.1%，1-4月PPI累计同比8.5%。

1、CPI 非食品项持平，食品项增速转正

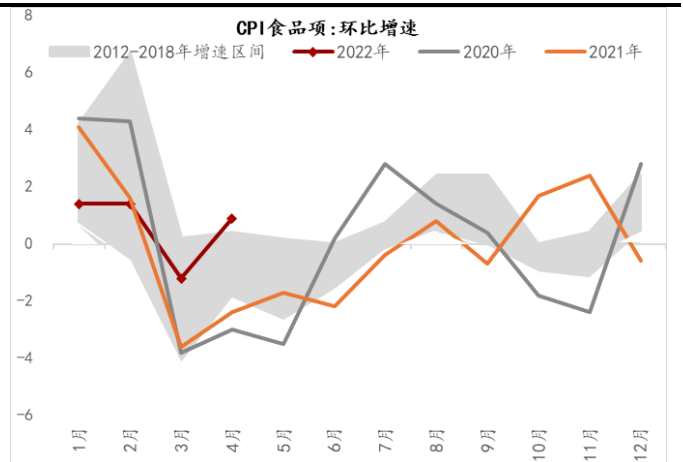
CPI同比继续上行，环比增长，非食品项持平，食品项同环比增速转正，环比增速高于近几年同期。4月CPI同比增速较上月上行0.6个百分点至2.1%，环比增速由上月0%变为0.4%。CPI食品项同比增速由3月的-1.5%上行至1.9%，环比由上月的-1.2%上行至0.9%；非食品项同比持平于上月的2.2%，环比由上月的0.3%下行至0.2%。

图表1: CPI同比增速持续上行(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表2: 食品项环比反弹, 增速高于近几年同期(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

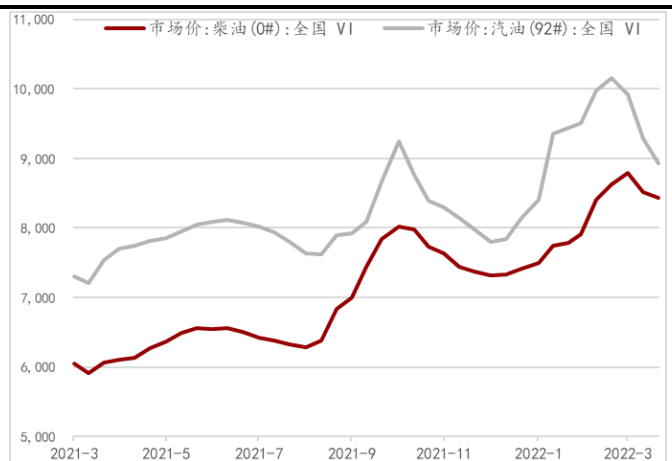
国内部分地区疫情影响下，服务项增速持续放缓，消费品增速继续上行。国内外干扰项延续，疫情和防控政策下，4月线下消费受到的冲击延续，物流受阻下，线上消费也有所放缓，部分地区商品价格有所上行。核心CPI同比增速回落0.2个百分点至0.9%，环比上行0.1%。CPI服务项同比较3月继续回落0.3个百分点至0.8%，环比上行0.1%，前值-0.2%；消费品同比则上行1.3个百分点至3%，环比上行0.5%，前值0.2%。

图表3: 服务项价格继续回落(%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 汽油、柴油价格高位回落(元/吨)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

食品项价格同环比增速转正，猪肉价格同比跌幅进一步收窄，蔬菜、鲜果价格同比继续走高，部分受到疫情期间物流成本上涨影响。同比增速来看，猪肉、牛肉价格延续负增，鸡蛋快速上行；鲜菜、水果价格走高，粮食价格也在缓步抬升。CPI食品项同比增速由3月的-1.5%上行至1.9%，环比由上月的-1.2%上行至0.9%。

4月猪肉价格中枢反弹，猪粮比价重回5以上，行业产能去化趋势延续。年内已经开展5轮中央冻猪肉收储工作，猪肉价格4月快速回暖，养殖利润边际改善，养殖户对下半年猪价走势预期偏乐观。当前仍处于产能去化阶段，生猪压栏增重和仔猪补栏热情提高，后期去化和价格上行速度可能放缓。上半年猪肉对通胀不会形成大幅的拉升。

疫情影响物流，运价上涨等多因素作用下，蔬菜、水果价格同比上行，全球粮食供应偏紧的预期下，国际大宗商品粮食价格继续上涨，国内价格同比也温和上行。随天气转暖，蔬菜价格进入季节性回落阶段，但同比仍处高位。预期随物流逐步恢复，蔬菜、水果价格将有所回落。

从CPI食品具体分项来看，4月，猪肉价格同比继续上行8.1个百分点至-33.3%，上涨幅度继续加快，环比增速由上月的-9.3%大幅上行至1.5%；猪肉的替代品牛羊肉同比增速分别由上月的0%、-4.6%变动为0.8%、-5.2%，蛋类同比增速上行5.1个百分点至12.1%，环比上行6.3%。鲜菜价格同比继续上行6.8个百分点至24%，仍处高位，环比季节性下行-3.5%；鲜果价格同比上涨9.8个百分点至14.1%，环比上行5.2%。粮食、食用油、水产品、烟草、酒类同比增速分别由3月的2%、3.5%、4.2%、1.7%、1.7%变动为2.7%、3.5%、2.4%、1.7%、1.8%。

图表5: 猪价4月反弹，猪粮比价重回5以上(元/公斤)



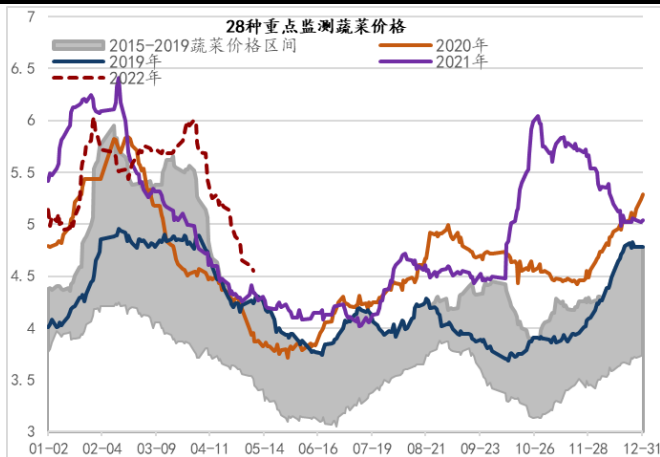
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表6: 能繁母猪存栏保持去化(万头, %)



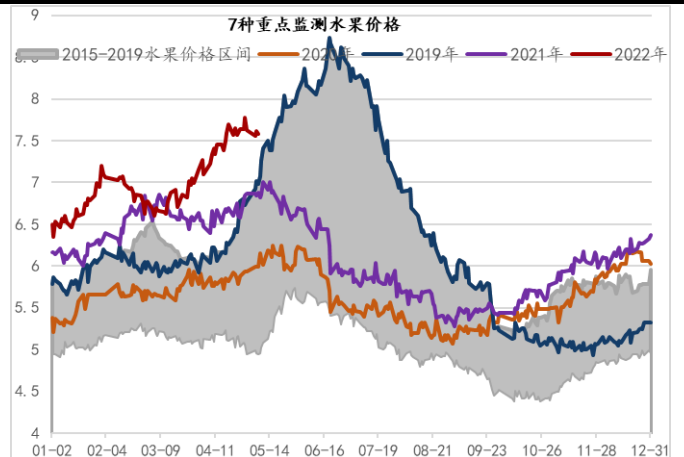
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表7: 蔬菜4月季节性回落 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

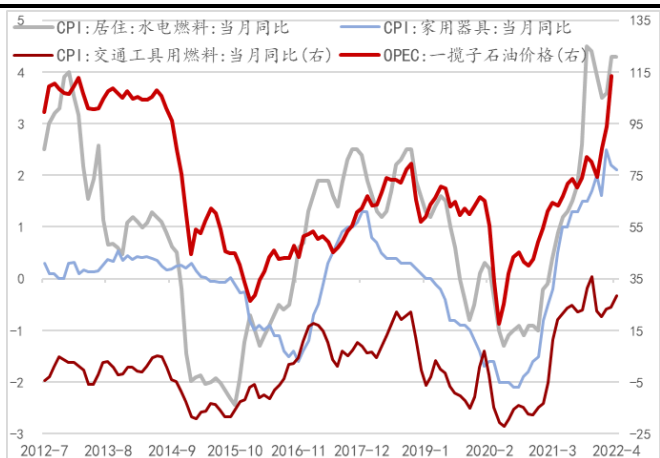
图表8: 水果价格延续高位 (元/公斤)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

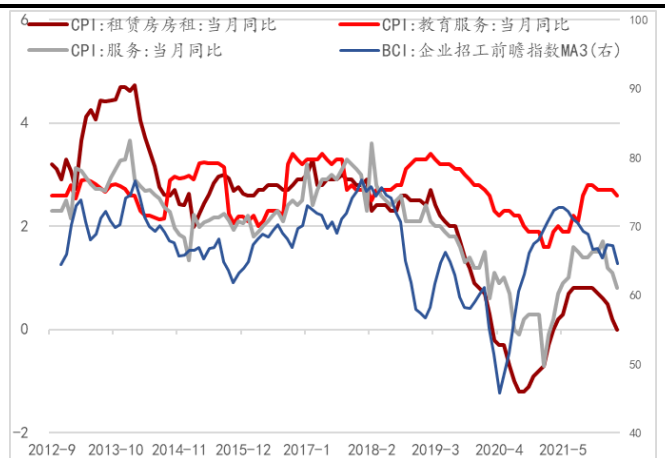
非食品项交通工具燃料同比高位继续抬升, 旅游同比显著回落, 环比转好。地缘政治影响下, 4月国际原油价格延续高位, 国内钢铁、能源价格指数持续上行, 煤炭现货价格也温和上行。服务项中, 受到疫情影响, 企业招工持续回落, 服务项继续走弱, 旅游基数作用下, 同比显著回落, 但随着五一小长假的到来, 机票、旅游价格环比上行, 而家庭服务价格同比在低基数作用下保持上行。

图表9: CPI燃料相关分项延续高位 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 疫情影响下, 企业招工偏弱, 服务回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、PPI 输入通胀性压力延续, 出厂和购进价格分化

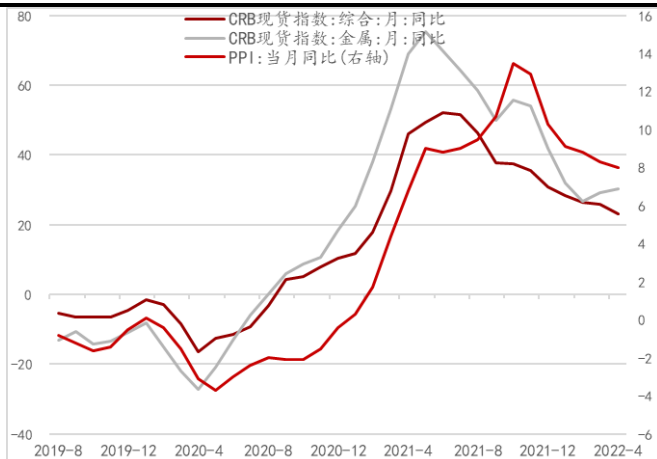
PPI同比不改下行趋势, 下行速度放缓。原油、煤炭价格上涨带来的输入通胀压力延续, 农副食品加工价格抬升。采掘工业、原材料价格继续上行, 而加工工业保持回落, 原材料和加工工业价差再度走阔。生活资料中, 一般日用品同比保持上行。生产资料中, 采掘工业同环比反弹上行, 黑色、能源价格持续上行。原材料工业和加工工业剪刀差延续低位。工业企业成本持续承压。

从PPIRM来看, 工业生产者购进价格上行为10.8%, 走势与PPI出现分歧。

PPIRM分项中, 燃料、动力类同环比保持较快上行, 农副产品增速转正。有色、黑色、化工原料类同比增速延续放缓, 但环比增速上行。

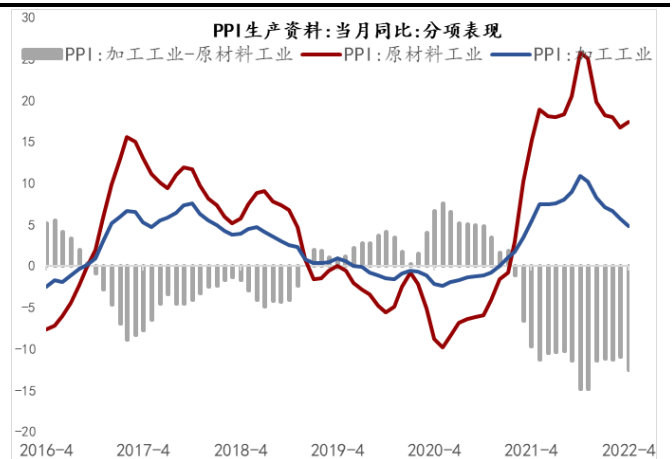
具体数据来看，PPI同比8%，较上月继续回落0.3个百分点，环比增速0.6%，前值1.1%。PPI生产资料同比回落0.4个百分点至10.3%，其中，采掘工业、原材料工业同比分别由3月的38.0%、16.7%上行至38.3%、17.4%，加工工业同比由5.7%下行至4.8%。PPI生活资料同比上行0.1个百分点至1%，环比增速0.2%，前值0.2%；其中，食品类同比由0.8%上行至1.6%。

图表11: PPI同比增速延续回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表12: 加工工业 - 原材料工业价差再度走阔 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

石油和天然气开采加工高位保持上行，环比显著回落；煤炭开采同比小幅放缓，石油、煤炭等燃料加工业本月上行幅度最大。俄乌冲突和欧美制裁的加剧，海外大宗商品价格4月延续高位，但快速攀升时点已经过去。制裁影响下，即使“热战”转向“冷战”，能源价格年内预期持续高位，全球通胀风险依然较大。欧盟成员国制裁下，将陆续禁止从俄罗斯进口煤炭、原油等，海外煤炭价格持续上行，我国煤炭进口尚未受到影响，煤炭进口关税减免为0，持续的保供稳价政策下，价格基本温和上行。

黑色、有色金属采选反弹，而冶炼及压延工业继续回落，非金属矿采选下行放缓。稳增长政策下，基建将带动钢材、水泥行业需求增加，但国内疫情对部分地区开工依然造成一定影响。有色受到国际价格走势上行，保持抬升。

下游制造业价格整体回落，燃气生产和供应业同环比显著上行。中游通用设备制造业同比继续小幅回落0.5个百分点，下游汽车制造同比持平，铁路、船舶等运输设备制造业同比回落；计算机、通信等电子设备制造业同比也有所回落。整体中下游行

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_41584

