

4 月通胀点评

输入型通胀压力加大

4 月 CPI 同比增速较 3 月上行, 核心 CPI 同比增速较 3 月下降; 疫情对食品价格上行的影响比较明显, 同时拖累了服务价格环比表现; 粮食和食用油价格环比走强, 表明乌克兰危机对国际农产品价格的影响同样波及国内; PPI 同比增速超预期, 疫情影响供应链的情况下, 生产资料价格环比依然强劲, 工业原料价格输入性压力不减; 生活资料中食品类和一般日用品类价格环比表现超过历史同期平均水平。

- 4 月 CPI 环比 0.4%, 同比增长 2.1%; 核心 CPI 同比增长 0.9%, 较 3 月下降 0.2 个百分点, 服务价格同比上升 0.8%, 消费品价格同比上升 3%, 较 3 月同比增速上升 1.3 个百分点。
- 从同比看, 食品价格由上月下降 1.5% 转为上涨 1.9%, 影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点, 非食品价格上涨 2.2%, 涨幅与上月相同, 影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点。食品价格由降转涨, 推动 CPI 同比增速超预期。非食品中服务价格环比增速较 3 月有所上升, 但与 2011 年以来历史同期环比增速相比, 仅略高于 2020 年水平, 表明疫情对服务业的影响较大。
- CPI 同比增速上行压力加大。4 月 CPI 同比增速虽然小幅超出市场预期, 但仍在合理区间内, 且主要是受到国内疫情反弹对食品价格产生冲击的影响, 我们更关注 CPI 的结构问题。一是粮食和食用油价格环比走势强劲, 表明国内食品类价格仍会受到乌克兰危机影响出现上升趋势, 二是家用器具价格环比上升, 同比维持在较高水平, 一定程度上表明原材料价格上升在向需求相对稳健的下游消费品传导, 三是参考 2020 年疫情后服务价格环比修复的过程, 服务价格或在未来一个季度当中表现持续疲弱。总的来看, 我国当前面临的是以大宗原材料和农产品为渠道的输入型通胀压力, 在二三季度低基数的影响下, 需要密切关注 CPI 上行幅度。
- 4 月 PPI 环比上升 0.6%, 同比增长 8%, 其中生产资料同比增长 10.3%, 生活资料同比增长 1%。PPIRM 同比增长 10.8%。
- 4 月份, 海外大宗商品价格高位运行和国内保供稳价政策部署对工业品价格都有明显影响。调查的 40 个工业行业大类中, 价格同比涨幅回落的有 22 个, 比上月增加 1 个。价格涨幅扩大的有 9 个, 比上月减少 3 个。
- 疫情影响下 4 月 PPI 同比增速依然超预期。从消费需求方面, 疫情推动生活资料中食品类和一般日用品类价格环比继续超出历史同期平均水平, 从生产端看, 在供应链的影响下, 生产资料价格的环比表现也依旧强劲。虽然国际大宗商品价格高企暂未影响年内 PPI 同比增速下行的趋势, 但考虑到 4 月政治局会议传达出加大基建投资力度稳增长的措施, 年内 PPI 同比增速或将受到海外价格高企和国内需求强劲两方面支撑。
- 风险提示: 全球通胀上行过快; 流动性回流美债; 全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略: 宏观经济

证券分析师: 张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300514010002

证券分析师: 朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号: S1300516090001

CPI

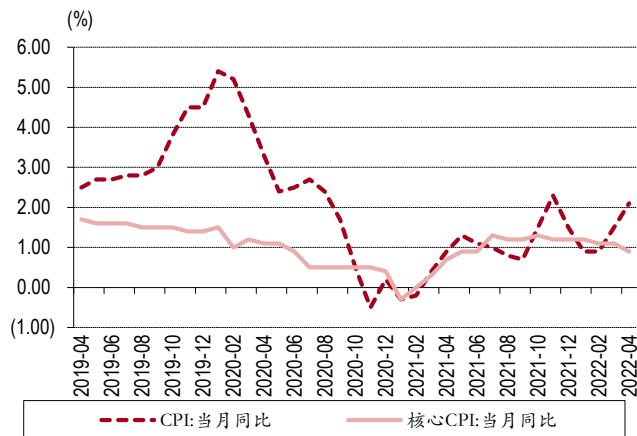
4月CPI同比增速上升，核心CPI同比增速下降。4月CPI环比0.4%，增速较3月上升0.4个百分点。从分项看，4月环比增速较高的是交通通信（1.1%）、食品烟酒（0.7%）和生活用品及服务（0.6%），环比增速下降的是衣着（-0.2%）和居住（-0.1%）；4月分项中较3月环比增速上升较多的是食品烟酒、生活用品及服务和教育文化娱乐，环比增速下降较多的是其他用品和服务、衣着和交通通信。4月CPI同比增长2.1%，较3月上升0.6个百分点，核心CPI同比增长0.9%，较3月下降0.2个百分点，服务价格同比上升0.8%，较3月下降0.3个百分点，消费品价格同比上升3%，较3月同比增速上升1.3个百分点。从分项看，4月同比增速较高的还是交通通信（6.5%），其次是教育文化娱乐（2.0%），食品烟酒价格同比由降转升，同比增长1.9%，同比增速较3月上升较多的是食品烟酒和交通通信，较3月同比增速下降的是教育文化娱乐、其他用品和服务、衣着以及居住。据测算，在4月份2.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.7个百分点，新涨价影响约为1.4个百分点。

食品价格由降转涨，推动CPI同比增速超预期。从环比看，4月食品价格由上月下降1.2%转为上涨0.9%，影响CPI上涨约0.17个百分点；从同比看，食品价格由上月下降1.5%转为上涨1.9%，影响CPI上涨约0.35个百分点。4月受国内疫情影响，食品价格整体出现上行：因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格环比升幅较大，随着生猪产能逐步调整、中央冻猪肉储备收储工作有序开展，猪肉价格结束环比下降转为上升，鲜菜上市量增加推动价格环比3月下降，但与历史同期相比依然偏高。

服务价格表现疲弱，但国际大宗商品价格上涨的影响持续。从环比看，4月非食品价格上涨0.2%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.20个百分点；从同比看，非食品价格上涨2.2%，涨幅与上月相同，影响CPI上涨约1.78个百分点。非食品中，受国际油价变动影响，汽油和柴油价格环比持续上升，受小长假因素影响，飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格环比也有不同幅度上涨。非食品中服务价格环比增速较3月有所上升，但与2011年以来历史同期环比增速相比，仅略高于2020年水平，表明疫情对服务业的影响较大。

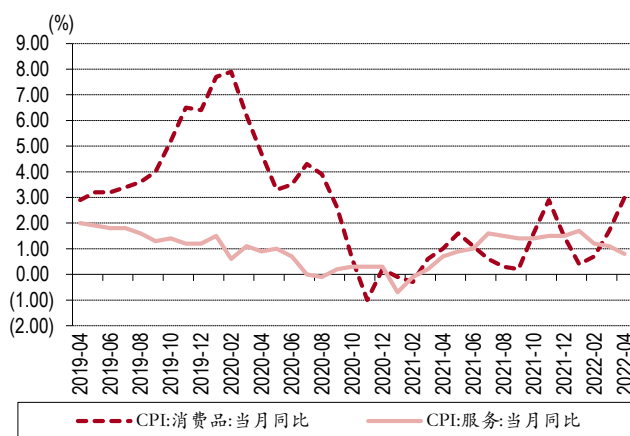
CPI同比增速上行压力加大。4月CPI同比增速虽然小幅超出市场预期，但仍在合理区间内，且主要是受到国内疫情反弹对食品价格产生冲击的影响，我们更关注CPI的结构问题。一是粮食和食用油价格环比走势强劲，表明国内食品类价格仍会受到乌克兰危机影响出现上升趋势，二是家用器具价格环比上升，同比维持在较高水平，一定程度上表明原材料价格上升在向需求相对稳健的下游消费品传导，三是参考2020年疫情后服务价格环比修复的过程，服务价格或在未来一个季度当中表现持续疲弱。总的来看，我国当前面临的是以大宗原材料和农产品为渠道的输入型通胀压力，在二三季度低基数的影响下，需要密切关注CPI上行幅度。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



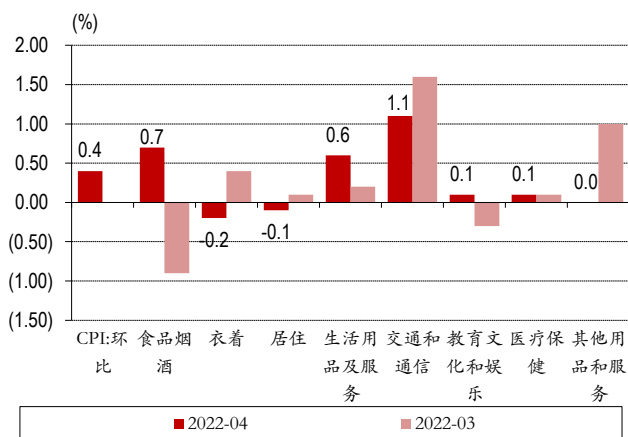
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



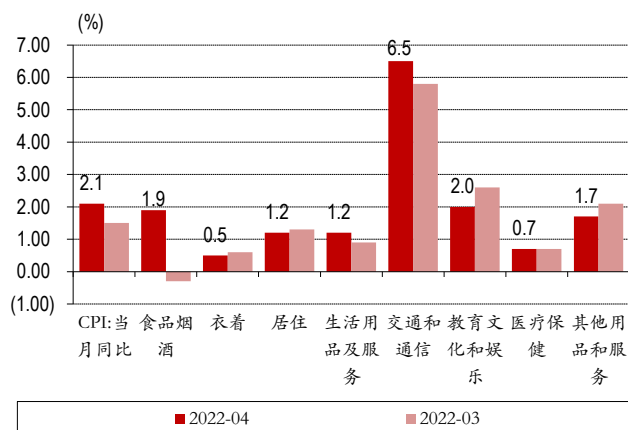
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 4. CPI 同比走势



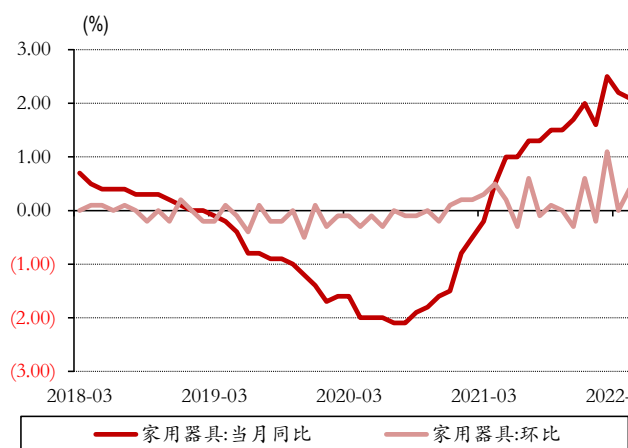
资料来源: 万得, 中银证券

图表 5. 国内食品价格受乌克兰危机影响



资料来源: 万得, 中银证券

图表 6. 耐用消费品价格开始传导原材料价格压力



资料来源: 万得, 中银证券

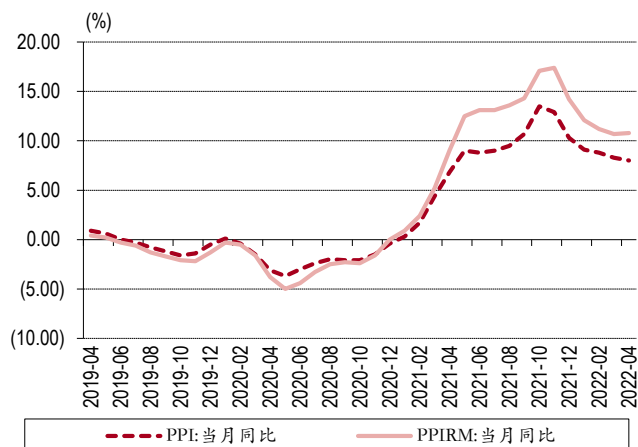
PPI

PPI 同比增速回落速度偏慢。4 月 PPI 环比上升 0.6%，其中生产资料环比上升 0.8%，生活资料环比上升 0.2%。4 月 PPI 同比增长 8%，较 3 月下降 0.3 个百分点，其中生产资料同比增长 10.3%，较 3 月下降 0.4 个百分点，生活资料同比增长 1%，较 3 月上升 0.1 个百分点。PPIRM 同比增长 10.8%，较 3 月上升 0.1 个百分点，从构成来看，4 月同比增速较高的产品分别是燃料动力 (34.8%)、有色金属 (14.2%)、化工原料 (11.7%)，同比增速较 3 月上升的有燃料动力类和农副产品类，较 3 月下降较多的则是化工原料类、黑色金属类和有色金属类。据测算，在 4 月份 8.0% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 5.9 个百分点，新涨价影响约为 2.1 个百分点。

国际大宗商品价格上涨依然是主要推动。4 月生产资料价格中，采掘业环比上升 2%，原材料业环比上升 1.4%，加工业环比上升 0.4%。4 月份，海外大宗商品价格高位运行和国内保供稳价政策部署对工业品价格都有明显影响。调查的 40 个工业行业大类中，价格同比涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个。其中，黑色金属冶炼和压延加工业回落 3.8 个百分点，非金属矿物制品业回落 1.6 个百分点，有色金属冶炼和压延加工业回落 1.5 个百分点，化学原料和化学制品制造业回落 0.8 个百分点，煤炭开采和洗选业回落 0.5 个百分点。价格涨幅扩大的有 9 个，比上月减少 3 个。其中，石油煤炭及其他燃料加工业扩大 5.9 个百分点，燃气生产和供应业扩大 4.4 个百分点，农副食品加工业扩大 1.9 个百分点，石油和天然气开采业扩大 1.1 个百分点。

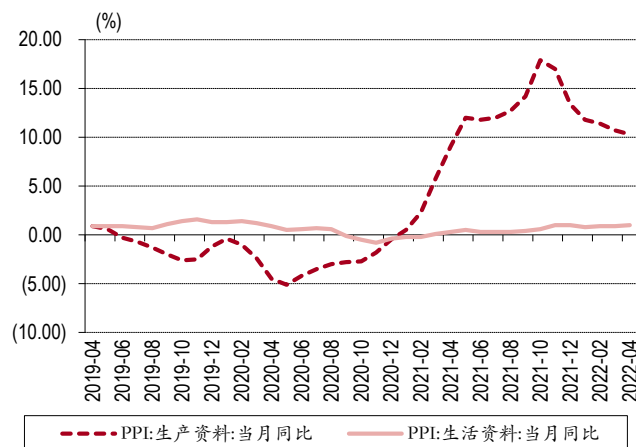
疫情影响下 4 月 PPI 同比增速依然超预期。从消费需求方面，疫情推动生活资料中食品类和一般日用品类价格环比继续超出历史同期平均水平，从生产端看，在供应链的影响下，生产资料价格的环比表现也依旧强劲。虽然国际大宗商品价格高企暂未影响年内 PPI 同比增速下行的趋势，但考虑到 4 月政治局会议传达出加大基建投资力度稳增长的措施，年内 PPI 同比增速或将受到海外价格高企和国内需求强劲两方面支撑。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



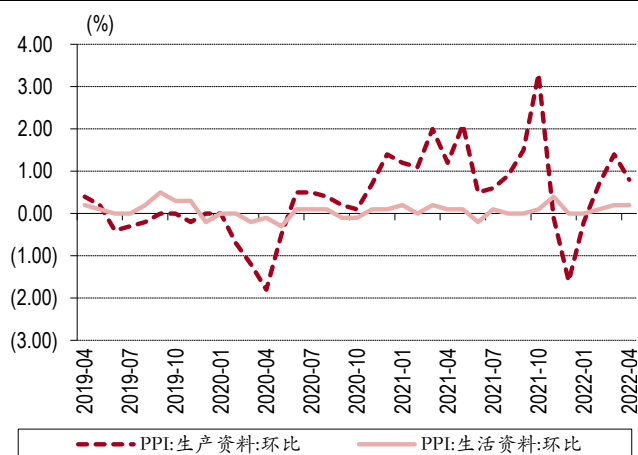
资料来源：万得，中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



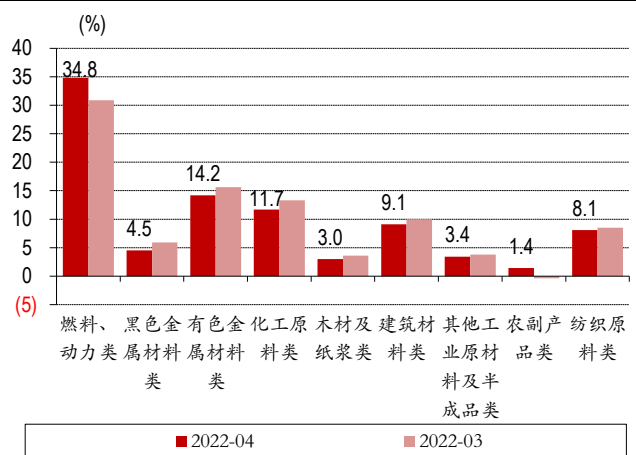
资料来源：万得，中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



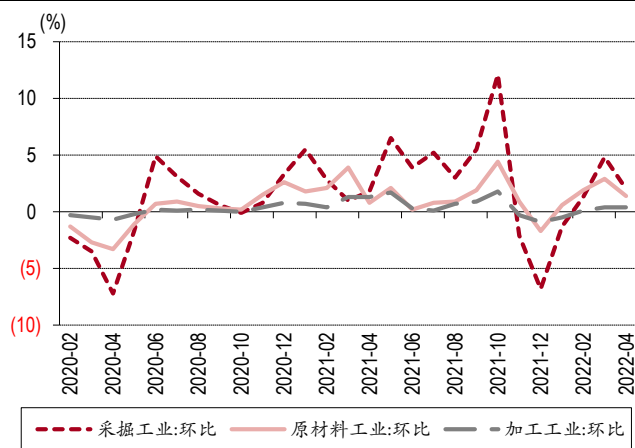
资料来源：万得，中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



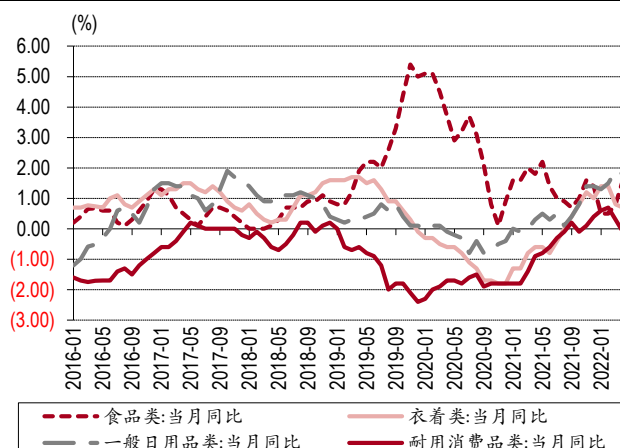
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 生产资料价格环比下降



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 部分生活资料价格同比增速有上行趋势



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

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_41588

