

2022年05月12日

宏观类●证券研究报告

2022年4月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **2022年4月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中食品价格上涨1.9%、带动CPI指数上涨0.54个百分点，鲜菜价格涨幅24%是主要涨价因素；非食品价格上涨2.2%，其中，交通、教育分别上涨6.5%和2.0%。**
- ◆ 环比方面，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。食品中，因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格分别上涨8.8%、7.1%和5.2%；非食品中，受国际油价变动影响，汽油和柴油价格分别上涨2.8%和3.0%；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分别上涨14.9%、6.8%和1.5%。同比方面，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。
- ◆ **进入4月份，大宗商品价格上涨有所放缓，国内价格调控措施得力，PPI环比上涨，同比涨幅继续回落。PPI环比0.6%，涨幅比上月回落0.5个百分点。其中，生产资料价格上涨0.8%，涨幅回落0.6个百分点；生活资料价格上涨0.2%，涨幅与上月相同。PPI同比上涨8.0%，涨幅比上月回落0.3个百分点。**
- ◆ 综合来看，4月仍然维持3月PPI涨幅缩窄、CPI同比上行的格局。其中主要因素也并未发生显著变化。一是工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来的基建项目开工也提振了工业制造和黑色金属加工业；二是成本推动，国内疫情管控极大增加了终端消费企业的经营难度，企业被迫涨价转移经营成本，同时考虑到消费预期走弱，很可能进入消费品涨价-购买需求减弱-增收不增利-经营状况继续恶化的链条；三是PPI传导至CPI的线索并未消失，只是在消费疲弱和防疫阻隔等作用下，传导时滞有所延长。预计下半年防疫形势好转后，为维持经营，终端消费企业的成本将加速释放，以谋求较低经营利润压力下维持正常运转。
- ◆ **投资策略：**利率走势的主导回归到基本面，上海疫情持续扩大了市场对经济的担忧、同时海外加息引发资本市场估值重整，并引导资本回流发达市场，引发市场交易层面的悲观预期，构成近期利率下行的主要原因。考虑到临近金融数据披露，若披露情况弱于市场预期，则利率将快速下行见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师

崔晓雁

 SAC执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

2022年4月PMI数据点评 2022-05-05

 2022年4月13日国常会公告点评
 2022-04-14

2022年3月金融数据点评 2022-04-13

2022年3月物价数据点评 2022-04-13

 2022年4月6日国常会公告点评
 2022-04-07

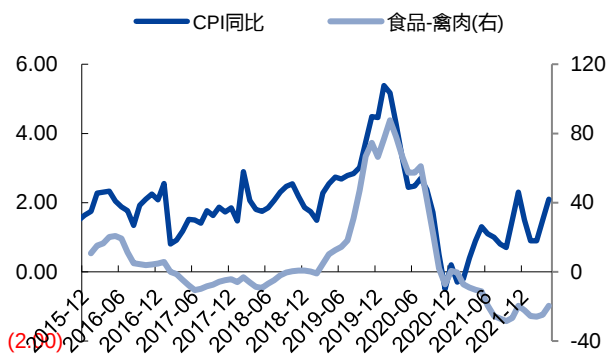
一、CPI 当月同比 2.1%、CPI 环比上涨 0.4%，国内疫情冲击和商品涨价是主因

2022 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中食品价格上涨 1.9%、带动 CPI 指数上涨 0.54 个百分点，鲜菜价格涨幅 24% 是主要涨价因素；非食品价格上涨 2.2%，其中，交通、教育分别上涨 6.5% 和 2.0%。

环比方面，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。食品中，因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格分别上涨 8.8%、7.1% 和 5.2%；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，猪肉价格由上月下降 9.3% 转为上涨 1.5%；鲜菜上市量增加，价格由上月上涨 0.4% 转为下降 3.5%。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。非食品中，受国际油价变动影响，汽油和柴油价格分别上涨 2.8% 和 3.0%；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分别上涨 14.9%、6.8% 和 1.5%。

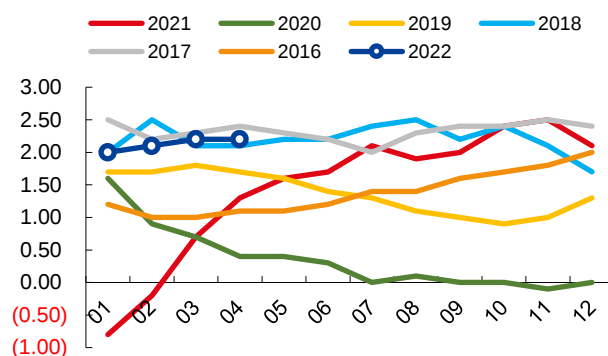
同比方面，食品价格由上月下降 1.5% 转为上涨 1.9%，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点。食品中，鲜菜、鲜果、鸡蛋和薯类价格分别上涨 24.0%、14.1%、13.3% 和 11.8%，涨幅比上月均有扩大；猪肉价格下降 33.3%，降幅比上月收窄 8.1 个百分点。非食品价格上涨 2.2%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点。非食品中，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 29.0%、31.7% 和 26.9%；住房保养维修及管理、教育服务价格分别上涨 3.1% 和 2.6%。

图 1: CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源：同花顺 iFind,

图 2: CPI 非食品分项季节性图表



资料来源：同花顺 iFind,

二、PPI 同比 8.0%、环比 0.6%，涨幅双双收窄，但商品传导的价格冲击仍在

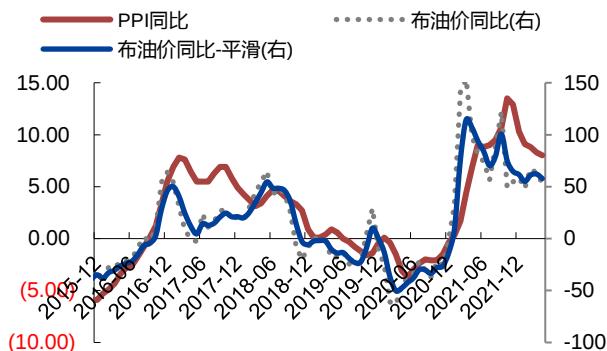
进入 4 月份，大宗商品价格上涨有所放缓，国内价格调控措施得力，PPI 环比上涨，同比涨幅继续回落。

PPI 环比 0.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.8%，涨幅回落 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅与上月相同。国际原油、有色金属等大宗商品价

格高位震荡，国内相关行业价格涨幅回落。其中石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.5%，涨幅回落 4.4 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.4%，涨幅回落 0.4 个百分点；石油和天然气开采业价格上涨 1.2%，涨幅回落 12.9 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%，涨幅回落 1.9 个百分点。受铁矿石、焦炭等原材料价格上涨等因素影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.8%。另外，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，农副食品加工业价格上涨 1.1%；非金属矿物制品业价格下降 0.5%。

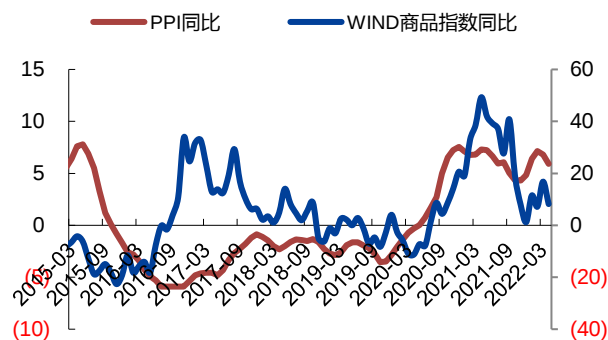
PPI 同比上涨 8.0%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 10.3%，涨幅回落 0.4 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.1 个百分点。保供稳价政策效果继续显现，调查的 40 个工业行业大类中，价格涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个。其中，煤炭开采和洗选业上涨 53.4%，回落 0.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 16.8%，回落 1.5 个百分点；化学原料和化学制品制造业上涨 14.9%，回落 0.8 个百分点；非金属矿物制品业上涨 6.6%，回落 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 5.6%，回落 3.8 个百分点。价格涨幅扩大的有 9 个，比上月减少 3 个。其中，石油和天然气开采业上涨 48.5%，扩大 1.1 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 38.7%，扩大 5.9 个百分点；燃气生产和供应业上涨 20.7%，扩大 4.4 个百分点；农副食品加工业上涨 2.6%，扩大 1.9 个百分点。

图 3: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源：同花顺 iFind,

图 4: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源：WIND 终端,

综合来看，4 月仍然维持 3 月 PPI 涨幅缩窄、CPI 同比上行的格局。其中主要因素也并未发生显著变化。一是工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来的基建项目开工也提振了工业制造和黑色金属加工业；二是成本推动，国内疫情管控极大增加了终端消费企业的经营难度，企业被迫涨价转移经营成本，同时考虑到消费预期走弱，很可能进入消费品涨价-购买需求减弱-增收不增利-经营状况继续恶化的链条；三是 PPI 传导至 CPI 的线索并未消失，只是在消费疲弱和防疫阻隔等作用下，传导时滞有所延长。

预计下半年防疫形势好转后，为维持经营，终端消费企业的成本将加速释放，以谋求较低经营利润压力下维持正常运转。

投资策略：利率走势的主导回归到基本面，上海疫情持续扩大了市场对经济的担忧、同时海外加息引发资本市场估值重整，并引导资本回流发达市场，引发市场交易层面的悲观预期，构成

近期利率下行的主要原因。考虑到临近金融数据披露，若披露情况弱于市场预期，则利率将快速下行见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。

风险提示：基本面数据超预期、货币政策超预期等

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_41596

