

二师兄醒了，超预期上行能否持续？

——4月通胀数据点评

点评

- **食品价格助CPI升破2%，核心CPI稳中有降。**4月，国际大宗商品价格维持高位运行，非食品价格仍相对较高但保持平稳，而国内疫情导致居民囤货及物流成本上升，食品价格对CPI的推动作用更为显著，CPI同比涨幅较上月扩大0.6个百分点至2.1%，超出市场预期。其中，食品价格由上月同比下降1.5%转为上涨1.9%，对CPI的影响由负转正，影响CPI上涨约0.35个百分点；非食品价格同比上涨2.2%，涨幅与上月持平，影响CPI上涨约1.78个百分点，与上月相差不大；**环比来看**，CPI由上月持平转为上涨0.4%。食品价格由上月下降1.2%转为上涨0.9%，上涨明显，非食品价格涨幅继续回落0.1个百分点至0.2%。4月，扣除食品和能源价格的核心CPI稳中有降，同比上涨0.9%，涨幅比上月回落0.2个百分点，主要受保供稳价、需求减弱、基数效应综合因素影响。
- **疫情推升部分食品价格，猪肉价格环比由降转涨。**同比来看，4月畜肉类价格下降19.6%，降幅较上月收窄5.2个百分点，对食品价格上行的压制作用减弱。其中猪肉价格同比下降33.3%，降幅收窄8.1个百分点，一方面周期性因素导致生猪产能有所下降，另一方面国家发改委年初至今共进行了七批次冻猪肉收储工作，4月份便连续进行了四次每批4万吨的冻猪肉收储，从而起到一定提振市场的作用。疫情影响下物流不畅问题持续，运输成本仍高，再加上基数较低，鲜菜价格继续逆季节性上涨24.0%，涨幅较上月扩大6.8个百分点。由于疫情导致物流成本上升叠加囤货需求增加，鲜果和蛋类价格同比分别上涨14.1%和12.1%，涨幅扩大9.8和5.1个百分点。**环比来看**，大部分食品烟酒子类别价格呈上涨态势，除鲜菜价格环比下行，其余九类价格均上升。畜肉类价格由上月环比下降4.9%转为上涨0.4%，其中，由于产能下行、收储工作以及运输成本上升，猪肉价格由环比下降9.3%转为上升1.5%。鲜菜价格由上月环比上涨0.4%转为下降3.5%，尽管4月份的疫情对蔬菜流通环节仍有阻碍，但天气转暖以及蔬菜保供政策的实施，使得蔬菜上市量上升。物流成本叠加囤货需求，鲜果价格由上月环比下降2.3%转为上涨5.2%，蛋类价格环比涨幅扩大6个百分点至6.3%。2021年7月能繁母猪存栏量开始出现环比下降，直至2022年3月一直呈现环比下降态势，对应10个月的生长周期，今年4月或是新一轮“猪周期”起点，再加上5月初第七批4万吨的冻猪肉收储工作开启，猪价有望继续回暖。4月20日，国常会指出要促进蔬菜等农产品顺畅流通，多部门也出台各项措施保通保畅，5月初全国整车货运流量指数较上月小幅回升，预计鲜菜、鲜果、蛋类等价格或逐步回落至合理区间。5月，高频数据显示28种重点监测蔬菜价格、7种重点监测水果价格以及鸡蛋平均批发价同比增速均有所回落，猪肉价格同比降幅较大程度收窄，预计5月食品CPI同比稳中有升。
- **非食品价格表现相对平稳，燃料价格环比回落。**4月，非食品中七大类价格同比均上涨，生活用品及服务、交通通信类价格同比涨幅扩大，医疗保健价格同比持平，其余四类同比涨幅均有所回落。家庭服务受到疫情影响，用工较为紧缺，生活用品及服务价格同比涨幅扩大0.3个百分点至1.2%。交通通

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

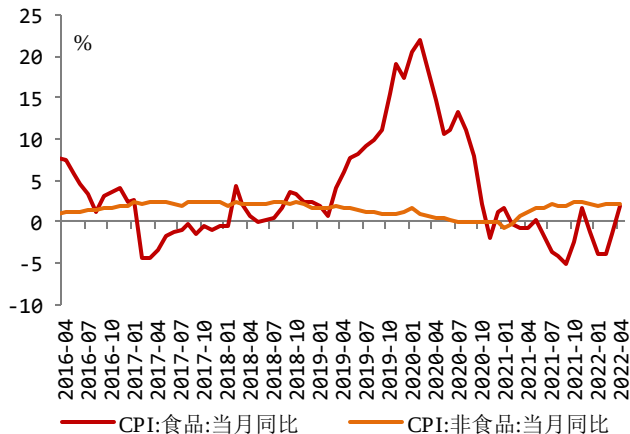
1. 疫情之下，如何展望财政加力？
(2022-05-10)
2. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评
(2022-05-10)
3. 放长视角，细说人民币汇率趋势
(2022-05-06)
4. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振
(2022-05-06)
5. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延
(2022-05-05)
6. 春寒更盛，景气待回升——4月PMI数据点评
(2022-05-01)
7. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读
(2022-04-29)
8. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注
(2022-04-29)
9. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词
(2022-04-22)
10. 疫情散发、政策加力，反弹或在即——3月经济数据点评
(2022-04-19)



信同比涨幅扩大 0.7 个百分点至 6.5%，由于国际油价维持高位波动，交通工具用燃料价格同比扩大 4.3 个百分点至 28.4%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 29.0%、31.7%和 26.9%。教育文化娱乐同比涨幅回落最大，今年“五一”小长假受到疫情散发影响，旅游需求下降，旅游价格同比涨幅回落 3.8 个百分点至 2.4%；七大类价格环比四涨一平两降，其中交通工具用燃料价格环比增速回落 4.4 个百分点至 2.7%，汽油和柴油价格分别上涨 2.8%和 3.0%，环比增速也较上月回落。在假期效应带动下，旅游环比增速由下降 2.6%转为上升 1%，但由于疫情扰动低于去年同期水平，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%。

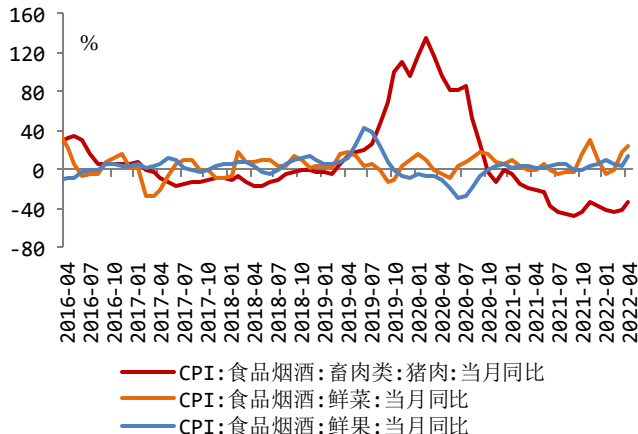
- **PPI 同比涨幅继续回落，国际大宗商品价格仍有支撑。**国际大宗商品价格仍高，国内物流成本有所上升，4 月 PPI 同比上涨 8.0%，高于市场预期，但在去年高基数以及保供稳价政策影响下，涨幅比上月继续回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 10.3%，涨幅继续回落 0.4 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，较上月扩大 0.1 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个。主要行业中，价格涨幅回落最大的是黑色金属冶炼和压延加工业，回落 3.8 个百分点，其次是非金属矿物制品业和有色金属冶炼和压延加工业；而价格涨幅扩大的有 9 个，比上月减少 3 个，主要行业中价格涨幅扩大最多的是石油、煤炭及其他燃料加工业，涨幅扩大 5.9 个百分点，其次是燃气生产和供应业和农副食品加工业。**环比来看**，4 月 PPI 环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.6%，其中，生产资料价格环比增速回落 0.6 个百分点至 0.8%；生活资料价格环比持平。国际原油、有色金属价格高位震荡，国内相关行业价格涨幅回落。主要行业中，石油和天然气开采业环比涨幅大幅下滑 12.9 个百分点。5 月，南华工业品指数同比增速回落，环比由涨转降。原油方面，近期 G7 集团承诺逐步取消对俄能源依赖，德国、日本也转变态度支持禁运俄油，由于此前不断释放战略石油储备，拜登政府计划在今秋购买 6000 万桶原油。俄乌战事仍胶着，西方对俄能源制裁仍在持续，伊核谈判尚未有实质进展，OPEC+维持小幅增产计划。因此，预计原油价格后续或自高位有所回落，但仍具不确定性；有色金属价格受地缘政治影响仍有支撑；4 月下旬，国家发改委召开专题会议，研究明确煤炭领域哄抬价格违法行为认定标准，预计煤炭等行业价格或维持相对稳定。
- **预计 CPI 稳中趋涨，PPI 同比延续回落。**4 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收敛，由上月 6.8 个百分点下降至 5.9 个百分点。CPI 方面，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。猪肉产能周期下行叠加收储工作继续开展，支撑猪肉价格上行，但随着蔬菜上市量增加，保通保畅政策推进，货运物流逐步恢复，食品价格或稳中有升，若疫情受控，需求回升，非食品价格或小幅回暖，预计 5 月 CPI 稳中趋涨，但疫情散发仍有一定不确定性。PPI 方面，在 4 月份 8.0%的同比涨幅中，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。在高基数影响下，5 月 PPI 同比涨幅继续收窄概率较大，但地缘政治持续紧张，国际大宗商品价格高位波动，国内基建投资延续较快节奏，PPI 同比增速回落速度可能相对缓和。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格同比走势平稳，食品价格大幅回升



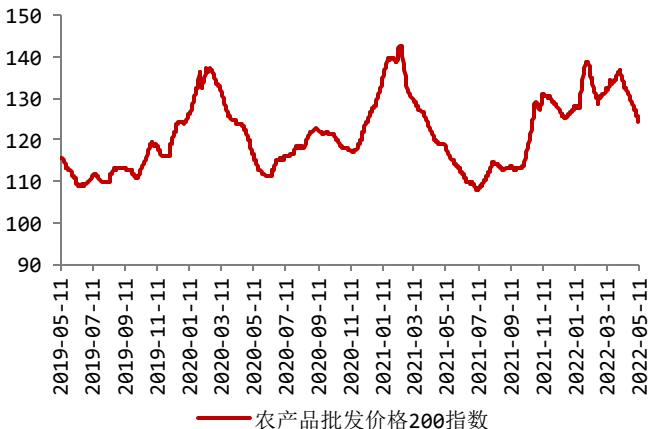
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



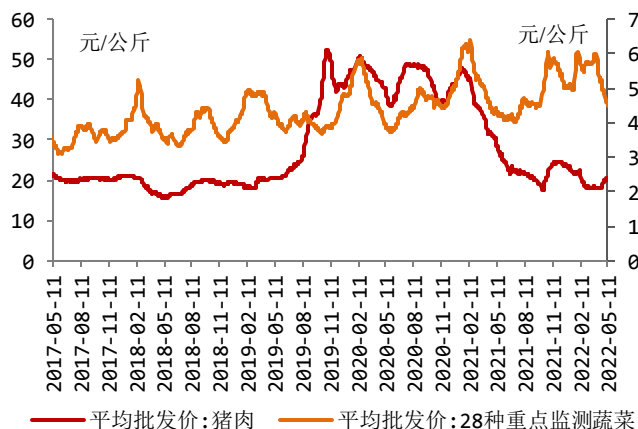
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：5 月农产品价格指数回落



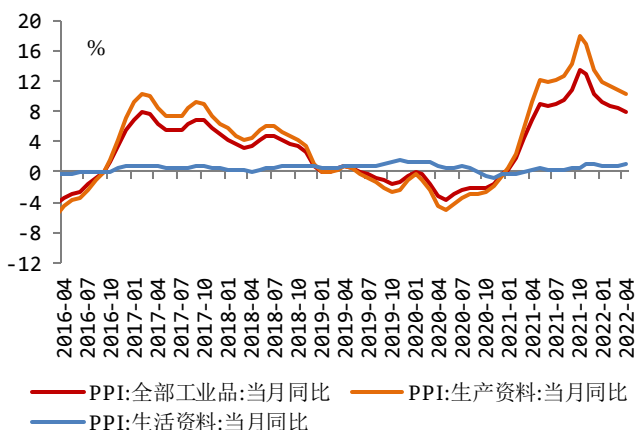
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：5 月蔬菜价格回落、猪肉价格回升



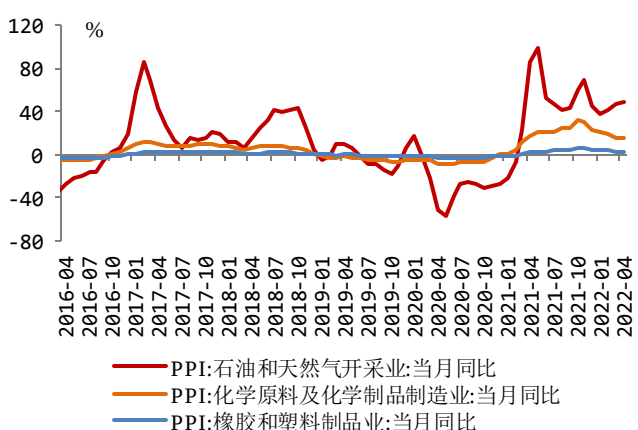
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，回落幅度收窄



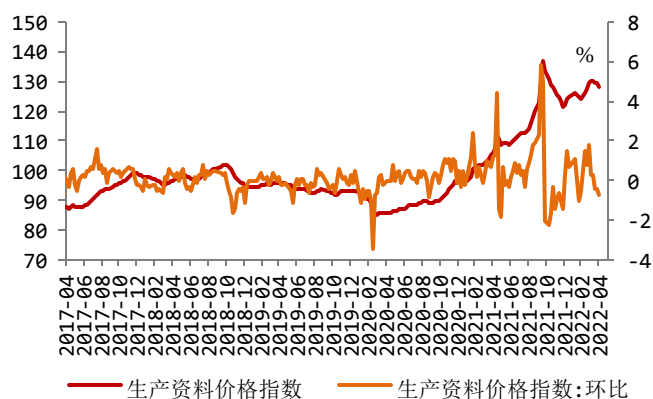
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅上升



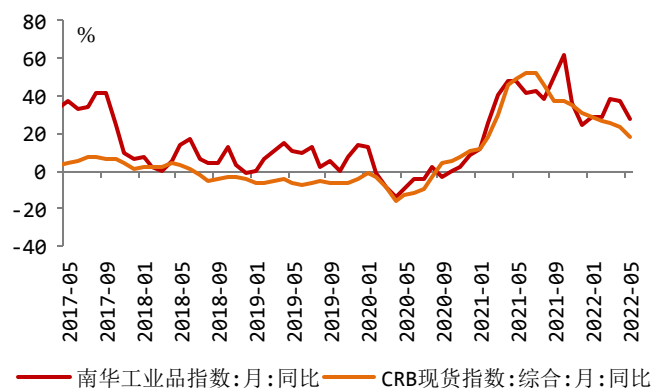
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

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_41599

