

CPI 破 2%，价格上涨还会加速么？

——2022 年 4 月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘雅丽

相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021 年 10 月物价点评

2 宏观快报 20211209：CPI 年内能否再破新高？——2021 年 11 月物价点评

3 宏观快报 20220112：上游跌倒，下游吃饱？——2021 年 12 月物价点评

4 宏观快报 20220216：PPI 增速下行因何趋缓？——2022 年 1 月物价点评

5 宏观快报 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022 年 2 月物价点评

6 宏观快报 20220411：CPI 仍有上涨风险——2022 年 3 月物价点评

投资要点

4 月 CPI 同比升破 2%，食品价格大幅上涨是主要贡献。在疫情带来封控的背景下，一方面会增加居民囤货需求，另一方面也会导致物流不畅抬升运输成本。此外，猪价在近期连续收储的作用下低位反弹，这使得 4 月食品价格环比增速显著上行并创同期新高，同比增速也是由负转正。展望未来，随着全国物流状况的改善，食品价格涨势或将有所趋缓，但生猪产能不断调整，猪周期带动下猪价可能逐渐进入上行通道，叠加近期全国六省已入汛，国家防总启动防汛Ⅳ级应急响应，对于蔬菜、鲜果等食品供应或有扰动，我们预计，**CPI 增速易升难降。4 月 PPI 同比延续回落，但降幅趋缓。**一方面，国际原油、有色金属价格下行带动石油天然气开采、化工、有色等行业价格涨幅回落。另一方面，铁矿石、焦炭价格上行使得钢铁价格环比涨幅扩大。近期地缘政治事件仍有反复，对国际大宗商品价格存在扰动，原油、有色金属等原料价格或将保持高位，而国内煤炭保供稳价政策持续推进。我们认为，**PPI 同比增速在高基数下仍趋下行**，但需警惕汇率贬值给物价特别是工业品价格带来的额外压力。

■ **4 月 CPI 同比升破 2%。**4 月 CPI 同比增速录得 2.1%，较 3 月上行 0.6 个百分点，创 2021 年 12 月以来新高，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比增速为 0.9%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。在 4 月的同比涨幅中，新涨价因素影响约 1.4 个百分点，仍是主要贡献，不过贡献率较上月有所回落。一方面，食品价格同比增速由负转正，其中猪价同比降幅明显收窄，鲜菜、鲜果、鸡蛋和薯类同比涨幅扩大；另一方面，非食品价格同比涨幅较上月持平。

■ **4 月 CPI 环比显著上行。**4 月 CPI 环比增速显著上行至 0.4%，创 2005 年以来同期新高。从环比增速来看，食品价格环比增速由负转正至 0.9%，并创下 2005 年以来同期新高。其中，疫情期间囤货需求增加，叠加物流不畅导致运输成本上升，薯类、鸡蛋和鲜果价格环比分别上涨 8.8%、7.1%和 5.2%；猪价由降转涨，主因中央冻猪肉储备收储有序开展及生猪产能逐步调整；鲜菜供应增加使得价格由升转降。非食品价格环比涨幅回落，其中，受国际原油价格下降影响，工业消费品中的汽油、柴油价格涨幅回落；受小长假带动，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%。

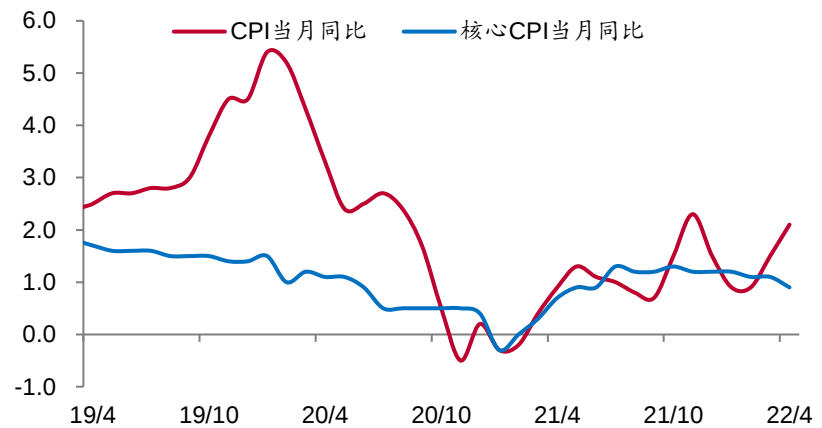
■ **预测 5 月 CPI 同比增速基本稳定。**从高频数据来看，5 月以来，猪肉价格环比涨幅扩大，鲜菜价格加速回落，鲜果、鸡蛋价格环比涨幅明显走低，预计 5 月 CPI 环比增速下行，同比增速伴随基数走高而基本稳定。

■ **4 月 PPI 同比降幅趋缓。**4 月 PPI 同比增速下行至 8.0%，持续 6 个月回落，不过 4 月涨幅较上月回落 0.3 个百分点，回落幅度趋缓。其中生产资料价格涨幅延续回落，但下行态势放缓，而生活资料价格涨幅较上月扩大。去年价格变动的翘尾因素仍是本月 PPI 同比上涨的主要贡献，不过新涨价因素贡献继续提升，由上月的 18%升至 26%。分行业看，40 个工业行业中，价格涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个，其中钢铁、有色、非金属、化

工及煤炭采选价格涨幅均有回落；而石油燃料加工、燃气生产供应以及钢铁采选、有色采选、石油天然气采选等采矿业价格同比增速上行，下游的农副食品加工价格同比涨幅也有走扩。

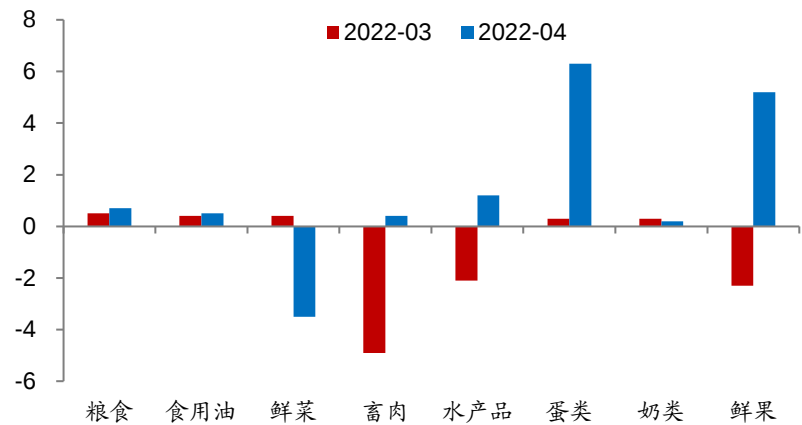
- **4月PPI环比涨幅回落。**4月PPI环比上涨0.6%，涨幅较上月回落0.5个百分点，印证4月PMI原材料购进价格指数和出厂价格指数有所下行。其中，国际原油、有色金属价格高位有所回落，带动石油天然气开采、石油燃料加工、燃气生产与供应、化工、有色等行业价格环比涨幅回落，下游农副食品加工和酒饮料茶价格环比涨幅也有下行；受铁矿石、焦炭等原材料价格上涨等因素影响，钢铁价格环比涨幅扩大。
- **预测5月PPI同比延续回落。**从高频数据来看，5月以来在地缘政治因素扰动下国际油价有所反弹，国内煤价稳中略升，钢价明显走低，PPI环比涨幅或仍趋回落，叠加去年同期基数明显抬升，5月PPI同比增速仍趋下行。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表1: CPI 及核心CPI 当月同比 (%)



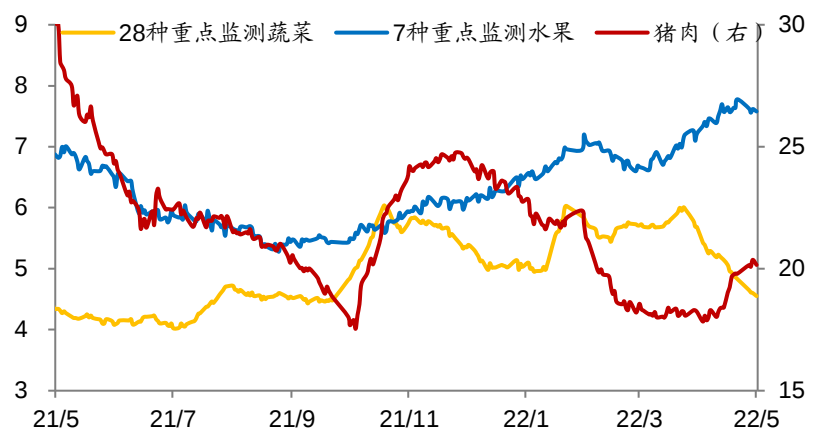
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表2: CPI 食品分项环比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)



来源: WIND, 中泰证券研究所

Figure 1: Year-on-year percentage change in production materials and living materials. The red line represents the production materials index, which shows a significant peak around April 21, reaching approximately 18%. The blue line represents the living materials index, which remains relatively stable, fluctuating between -2% and 2%.

Date	生产资料同比 (%)	生活资料同比 (%)
17/4	9.0	0.5
18/4	4.0	0.0
19/4	0.0	0.5
20/4	-5.0	0.5
21/4	12.0	0.0
22/4	10.0	0.5

来源：WIND，中泰证券研究所

Industry	Average Carbon Footprint (kg CO ₂ e / 10,000 Yuan)
有色采选	0.8
造纸业	0.5
钢铁业	0.2
金属制品	-0.2
纺织业	-0.5
非金属矿物制品业	-0.8
木材加工业	-1.2
化学原料及化学制品制造业	-1.5
医药制造业	-1.8
化纤业	-2.2
橡胶、塑料和皮革业	-2.5
电力、热力生产和供应业	-2.8
煤炭开采和洗选业	-3.2
食品制造业	-3.5
烟草制品业	-3.8
汽车制造业	-4.2
农副食品加工业	-4.5
通用设备制造业	-4.8
纺织服装、鞋帽制造业	-5.2
印刷业和记录媒介复制业	-5.5
钢铁冶铸业	-5.8
铁路机车车辆和其他铁路运输设备制造业	-6.2
非金属材料制品业	-6.5
石油加工、炼焦和核燃料加工业	-6.8
石化、化工、医药和化纤业	-7.2
生物、医药和化工业	-7.5
有色金属冶炼和压延加工业	-7.8
黑色金属冶炼和压延加工业	-8.2
有色金属矿采选业	-8.5
黑色金属矿采选业	-8.8
石油天然气开采业	-9.2

来源：WIND，中泰证券研究所

160 }
140 }

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_41608

