

CPI 通胀，反转加速？

事件：

5月11日，统计局公布4月物价数据：CPI 同比上涨 2.1%，预期为 2%，前值 1.5%；PPI 同比上涨 8%，预期为 7.8%，前值 8.3%。

点评：

■ 疫情干扰、大宗商品涨价传导等推动 CPI 超预期，关注生猪产能调整节奏

CPI 超预期，与疫情干扰下部分食品和服务涨价、大宗商品涨价延续传导等有关。4月，CPI 同比涨幅扩大 0.6 个百分点至 2.1%、高于市场预期的 2%，核心 CPI 同比回落 0.2 个百分点至 0.9%；CPI 环比由平转涨至 0.4%。分项中，食品环比由负转正至 0.9%、往年同期为-1.2%，与猪价上涨，疫情反复导致鲜果、鸡蛋等涨价有关；非食品环比 0.2%、延续上涨，其中，交通通信、生活服务项拉动明显。

疫情干扰脉冲影响阶段性仍在，关注生猪产能调整节奏。疫情反复等对物流干扰等或推升鲜菜等食品价格，但更多为短期脉冲影响；伴随疫情缓和、线下场景修复等，部分服务业涨价压力或加快释放；生猪产能调整推动猪价环比转正已有体现，从能繁母猪存栏等领先指标看，年中前后猪价或明显回升，关注涨价节奏。

■ PPI 回落幅度延续低预期，生活资料韧性较强，部分中下游制造业纷纷涨价

PPI 回落、幅度延续低预期，生活资料涨价韧性较强。4月，PPI 同比 8%、涨幅回落 0.3 个百分点，高于预期的 7.8%，环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.6%。大类环比中，生产资料延续上涨、涨幅回落 0.6 个百分点，主因采掘和原材料工业拖累、涨幅分别回落 2.8 和 1.5 个百分点，加工工业环比持平于 0.4%；生活资料环比持平于 0.2%，衣着和耐用消费品均有贡献，食品和一般日用品涨幅回落。

国际大宗商品价格高位震荡，国内相关行业价格延续上涨、涨幅回落。分行业来看，石油加工、石油开采和化学制造环比上涨 3.5%、1.2%和 1.4%，涨幅分别回落 4.4、12.9 和 1.6 个百分点；黑色矿采、有色冶炼环比分别上涨 4%和 0.8%，涨幅分别回落 0.2 和 1.9 个百分点；中下游制造业环比大多上涨，金属制品、造纸和纺织服装环比涨幅扩大 0.3 个百分点以上，设备制造、酒饮料等涨幅回落。

重申：潜在通胀风险集中释放等，或使得 CPI 抬升幅度和节奏前移。疫情反复对物流干扰等，或阶段性对商品供给和成本产生影响；猪肉供给出清加快、需求回升下，猪周期或将重启；原油等供需紧平衡下，价格或维持高位，不排除“猪油共振”可能。此外，国际粮食等价格对国内传导，也或成为通胀潜在扰动因素（详情参见《疫情，会影响通胀节奏吗？》、《压舱石的粮价，能否稳住？》）。

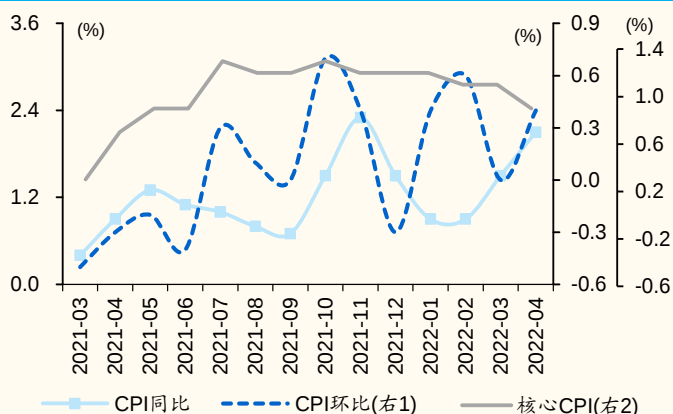
风险提示：生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

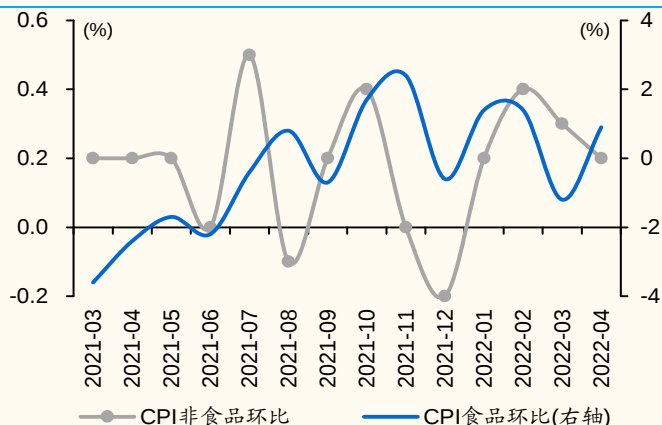
马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, CPI同比2.1%, 核心CPI回落至0.9%



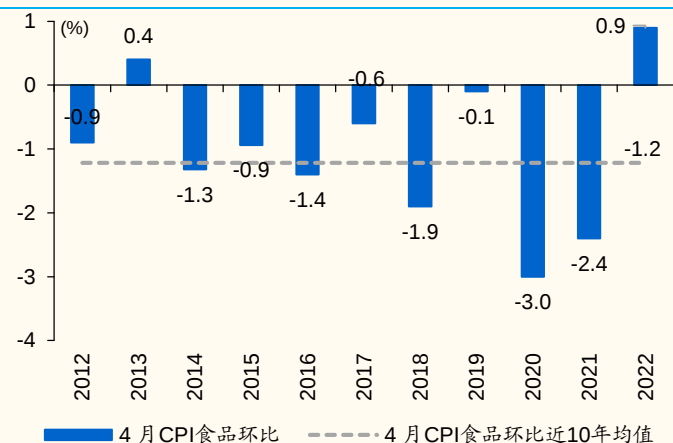
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为-0.9%和0.2%



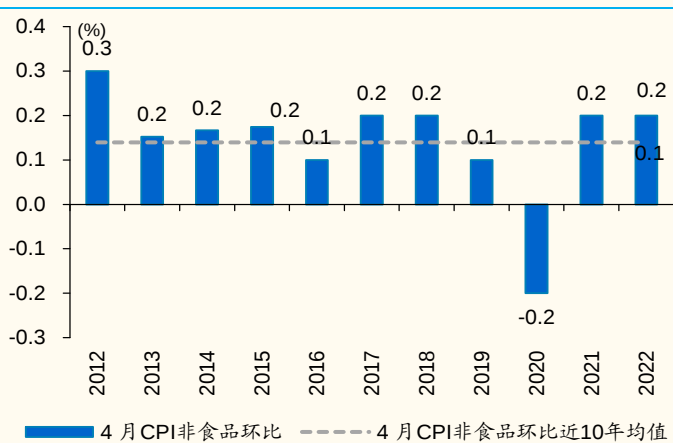
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 4月, CPI食品环比远高于季节性



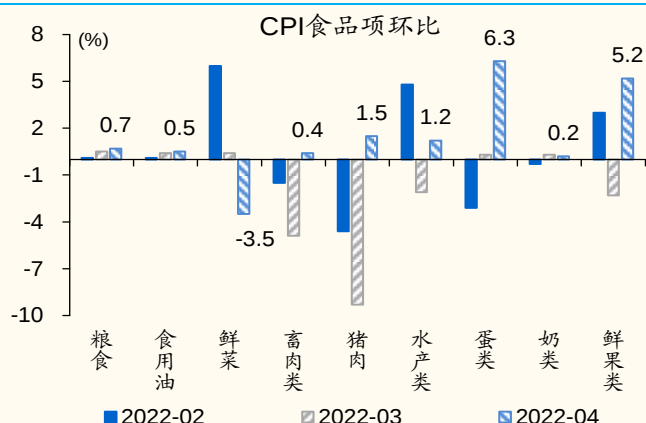
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 4月, 非食品环比也高于季节性



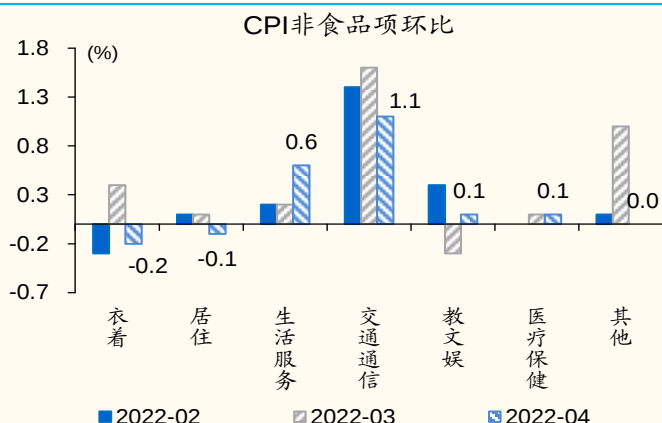
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中猪肉、蛋类、鲜菜明显涨价



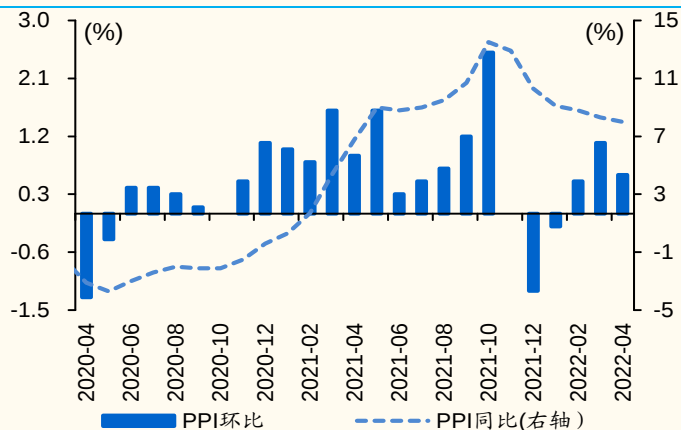
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信、其他项拉动明显



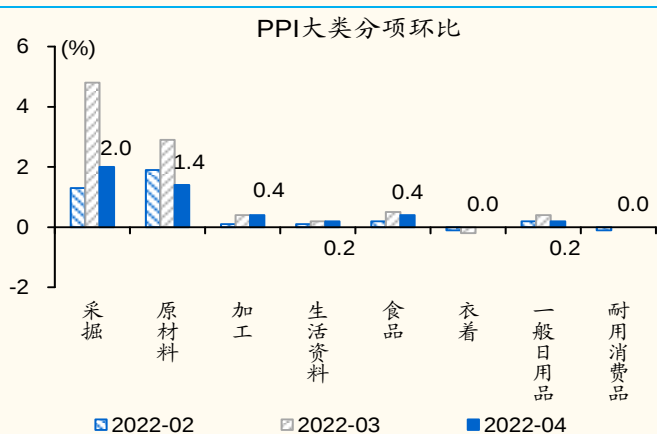
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7：4月，PPI 同比 8%、高于预期的 7.8%



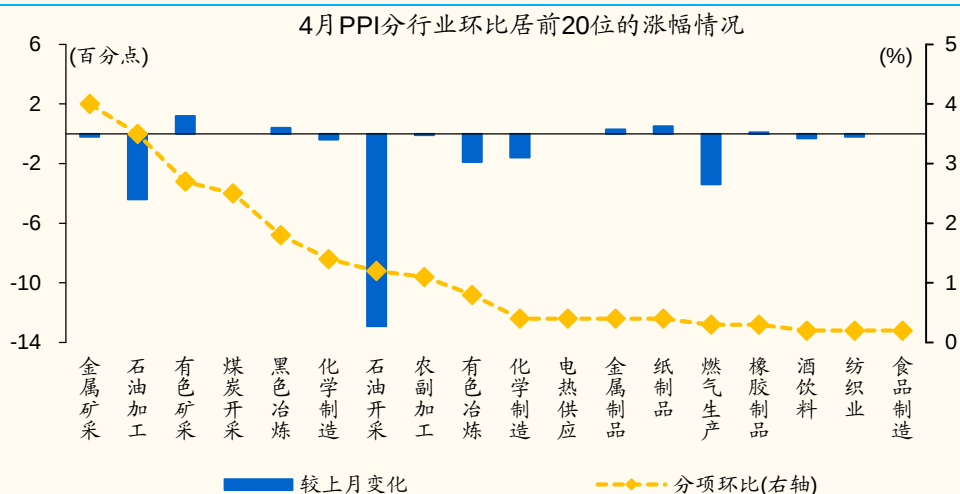
来源：Wind、国金证券研究所

图表 8：分项环比，生产资料涨幅回落、生活资料持平



来源：Wind、国金证券研究所

图表 9：4月，上游原油链、黑色、有色链领涨，部分中下游制造业普遍涨价



来源：Wind、国金证券研究所

风险提示：

1、生猪供给加速出清。伴随养殖利润持续侵蚀，猪企资金消耗和偿债压力的加大，或使得能繁母猪产能加速去化，猪价拐点提前。

2、原油供给持续超预期，部分大宗商品价格易涨难跌，通胀上行压力仍大。

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_41615

