

## 2022 年 4 月物价数据简评

# 结构性通胀压力不减

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

### 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 一般证券从业资格编号  
S1060121110020  
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



### 事项：

2022 年 4 月 CPI 同比 2.1%，PPI 同比为 8.0%。

### 平安观点：

- **4 月 CPI 同比增速较上月提升 0.6 个百分点**，背后的原因有三：1）疫情推升物流运输成本和居民囤货需求；2）国际粮油、能源价格上涨的影响依然较大。3）PPI 向 CPI 的价格传导也有助推。**当前 CPI 增速的上行仍是结构性的**，剔除食品和能源的核心 CPI 同比下滑 0.2 个百分点，经济下行压力加大、就业偏弱抑制着居民非必需消费需求，疫情防控进一步冲击线下服务需求。
- **4 月 PPI 同比增速继续回落，环比涨幅收窄**。分行业看，4 月上游采掘及原材料行业 PPI 环比涨幅多数收窄。环比涨幅较高的行业依然集中于石化产业、有色金属、黑色系商品三大板块。**一方面**，国际原油、有色金属价格高位震荡，但在人民币贬值预期的助推下，国内期货价格相对走强。**另一方面**，保供稳价措施积极推进，黑色系商品涨幅回落。然而，后续国内基建稳增长预期依然较强，焦煤等商品供需缺口依然存在，黑色系商品价格回落的根基尚不稳定。
- **4 月 PPI 向下游行业及 CPI 传导的迹象较多**。一是，生产资料中，加工工业的表现依然较强，环比持平于 0.4%，这意味着 PPI 生产资料向生活资料的传导较强。二是，生活资料的环比增速并未跟随生产资料收窄，而是持平于上月；生活资料的同比增速相比上月提升了 0.1 个百分点。三是，CPI 家用器具分项环比上涨 0.4%，相比 2015 至 2021 年同期均值高出 0.3 个百分点，表明工业品价格高位下，PPI 向 CPI 传导有所加快。
- **后续通胀内忧与外患并存**。一方面，国际粮食、原油价格上行风险较大，人民币汇率贬值弹性的释放或进一步助推输入型通胀压力。另一方面，国内物价运行存在三点内部隐患，包括国内工业品向居民消费的传导有所增强，黑色系商品价格和新一轮猪周期的潜在影响。
- **当前我国结构性通胀压力依然较大，是全局性货币政策操作面临的约束之一**。4 月 22 日央行行长易纲在博鳌亚洲论坛上表示，“中国货币政策的首要任务是维护物价稳定”。5 月 9 日央行发布的 2022 年一季度货币政策执行报告也将“稳物价”排在稳增长和稳就业之后，作为支持实体经济的重点目标之一。我们认为，后续央行将继续多措并举降低企业综合融资成本、积极推进宽信用，同时为经济薄弱的环节提供更多的定向支持。支持交通运输、物流仓储业融资的 1000 亿元再贷款工具可能较快落地，这将有助于对冲物流运输成本上升对通胀的冲击。

## 一、食品能源共同推高 CPI 增速

4 月 CPI 同比上涨 2.1%，相比上月提升 0.6 个百分点。其中，CPI 食品项同比 1.9%，相比上月抬升 3.4 个百分点；非食品项同比 2.2%，持平于上月；剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速 0.9%，较 3 月下滑 0.2 个百分点。**4 月 CPI 环比增速 0.4%，强于 -0.2% 的季节性规律，主要受食品、能源相关分项的上行推动，核心 CPI 的环比涨幅弱于季节性。**具体看：

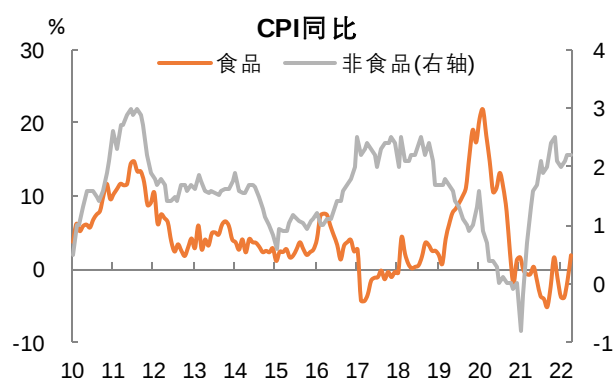
一是，食品分项环比反季节性上行，主要项目变化多数强于季节性规律。

- 一方面，主要食品均价抬升，其背后是疫情与燃油价格上涨共同推升了食品的物流运输成本，居民囤货需求有所增加。从公路物流运价指数看，全国、华北和长三角地区 3 月末以来分别累计上涨了 2.4%、4.3%、4.9%。尤其是 4 月第二周（4 月 6 日至 13 日），华北和长三角地区的公路运价的环比涨幅超过 300%。居民囤货需求火热，从百度搜索指数看，4 月“囤货”被搜索的次数明显高于此前。
- 另一方面，受国际粮价上涨的影响，CPI 粮食、食用油价格继续超季节性上行。4 月国际 CBOT 小麦、玉米和豆油期货价格环比分别上涨 4.9%、8.6%、20.4%，对应的国内现货商品价格 4 月环比分别上涨 1.7%、0.9%、11.8%，后续还可能继续传导。
- 此外，猪肉批发价自 4 月下旬开始环比反弹。由于部分养殖户因看好后市延迟生猪压栏、二次育肥，叠加囤货需求增加、部分地区的生猪调运政策调整影响下，猪肉批发价自 4 月中下旬起小幅上涨。不过，当前生猪的潜在供给依然处于过剩状态，4 月下旬开始的反弹幅度与持续性可能不强。往后看，基于对 2021 年 7 月以来能繁母猪存栏去化情况的观察，我们仍预计 2022 年下半年猪肉价格将有较大幅度的反弹。

二是，非食品项环比略强于季节性，主要受能源涨价和 PPI 价格传导助推，服务价格依然是拖累因素。

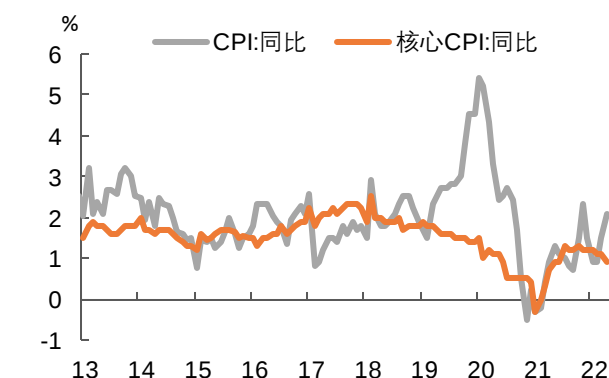
- 能源相关的交通工具用燃料分项环比上涨 2.7%。尽管布油价格 4 月震荡走平、国内成品油在 4 月 16 日和 29 日两次调降，但 4 月国内汽油、柴油出厂均价相比 3 月分别抬升了 3.0%、3.3%。
- PPI 相关的家用器具分项环比上涨 0.4%，相比 2015 至 2021 年同期均值高出 0.3 个百分点。工业品价格高位下，PPI 向 CPI 传导有所加快。
- 服务相关项目低迷，经济下行压力加大、就业偏弱抑制着居民非必需消费的需求，而疫情防控进一步冲击线下服务，娱乐文教、医疗服务等项目环比变化皆弱于季节性。

图表1 4 月 CPI 食品、非食品项双双上行



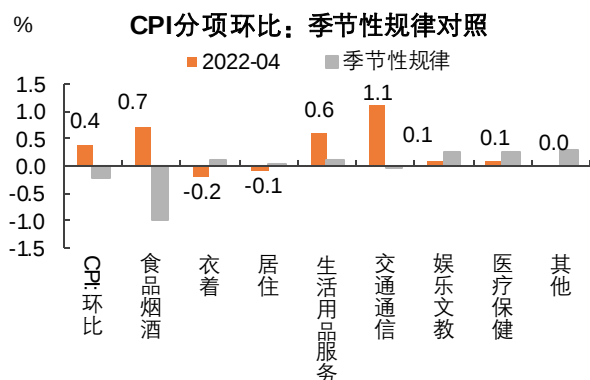
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 4 月核心 CPI 同比增速下滑 0.2 个百分点



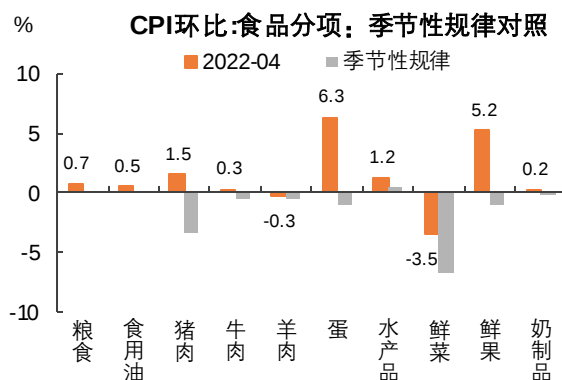
资料来源:wind, 平安证券研究所

图3 4月CPI环比强于季节性规律



资料来源: wind, 平安证券研究所

图4 粮油、鸡蛋、鲜菜等价格环比上行推升食品分项



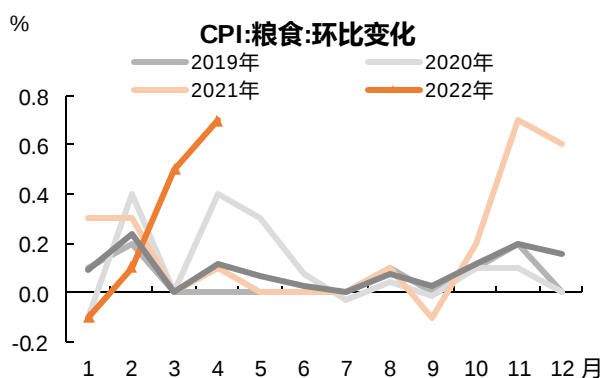
资料来源: wind, 平安证券研究所

图5 从百度指数看, 4月“囤货”被搜索的次数明显高于此前



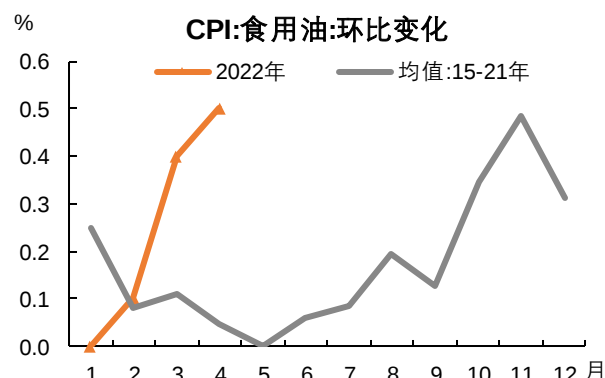
资料来源: 百度、平安证券研究所

图6 CPI 粮食分项环比进一步上行



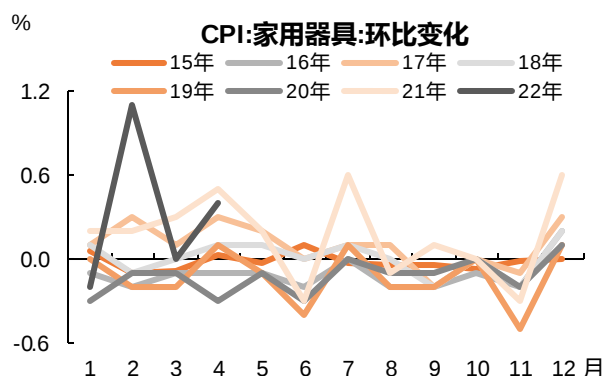
资料来源: wind, 平安证券研究所

图7 CPI 食用油分项环比表现超季节性



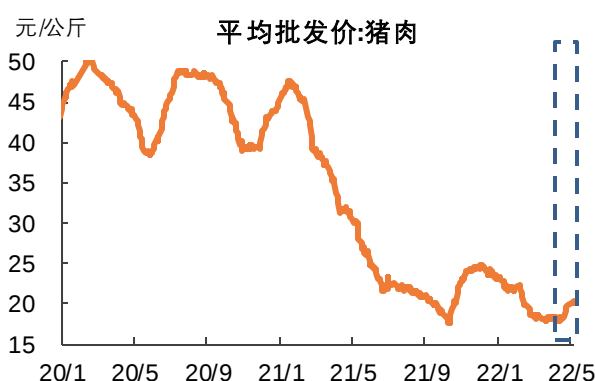
资料来源: wind, 平安证券研究所

图8 CPI家用器具分项环比表现超季节性



资料来源:wind, 平安证券研究所

图9 4月中下旬起,猪肉批发价低位有所反弹

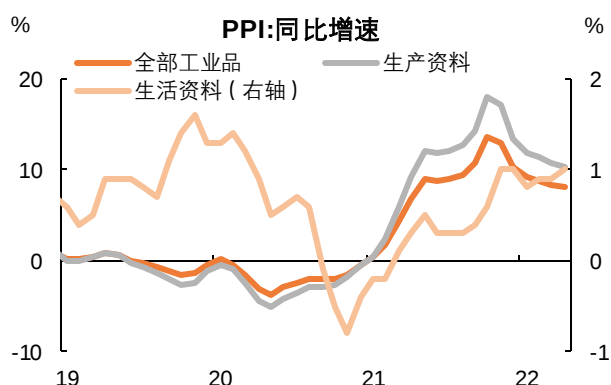


资料来源:wind, 平安证券研究所

## 二、PPI 环比增速回落

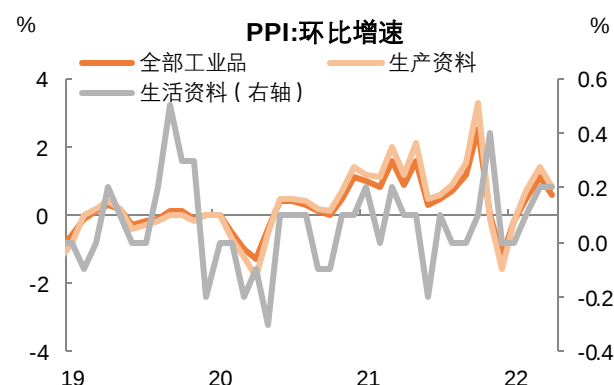
4月 PPI 同比增速继续回落，环比涨幅收窄。PPI 同比上涨 8.0%，自历史高位已连续 6 个月回落；环比涨幅 0.6%，比上月收窄 0.5 个百分点。

图10 4月 PPI 同比增速继续下行



资料来源:wind, 平安证券研究所

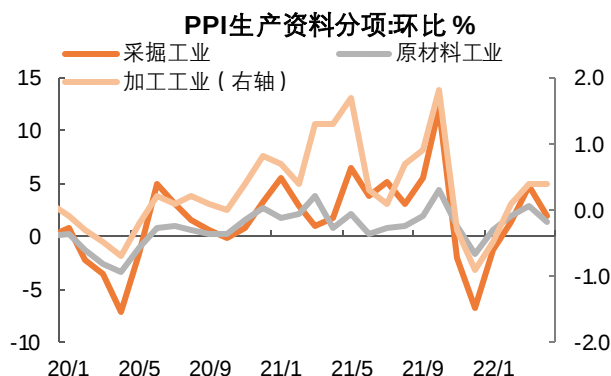
图11 4月 PPI 环比涨幅收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

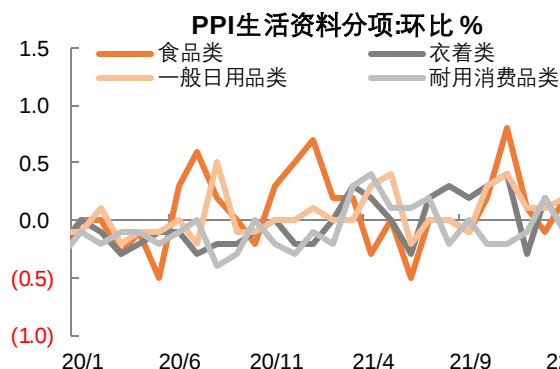
从分项看，4月 PPI 生产资料上游涨幅收窄，但向生活资料及 CPI 传导的迹象较多。生产资料环比上涨 0.8%，相比上月下滑 0.6 个百分点。其中，采掘与原材料工业的 PPI 环比涨幅相比上月收窄，但连接生产资料价格和生活资料价格的加工工业的表现比持平，这意味着 PPI 生产资料向生活资料的传导较强。生活资料环比增速并未跟随生产资料收窄，而是持平于上月，同比增速相比上月也提升了 0.1 个百分点。此外，CPI 中的家用器具分项环比上涨 0.4%，相比 2015 至 2021 年同期均值高出 0.3 个百分点，表明工业品价格高位下，PPI 向 CPI 传导有所加快。

图表12 4月PPI生产资料各分项的环比增速较高



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表13 PPI生活资料中,必需消费相关分项环比为正



资料来源: wind, 平安证券研究所

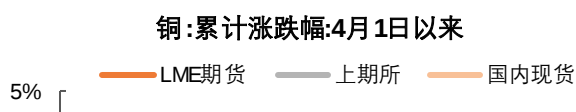
分行业看, 4月上游采掘及原材料行业 PPI 环比涨幅多数收窄。环比涨幅较高的行业依然集中于石化产业、有色金属、黑色系商品三大板块。

一方面, 国际原油、有色金属价格高位震荡, 但在人民币贬值预期的助推下, 国内期货价格相对走强。国际布油、LME 铜、LME 铝 4 月高位震荡, 并未进一步上冲, 但人民币汇率自 4 月 19 日起快速贬值, 这使得国内相关商品期货价格的表现强于国际期货价格。

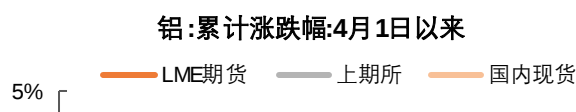
另一方面, 保供稳价措施积极推进, 黑色系商品涨幅有所回落。从统计局公布的流通领域重要生产资料市场价格看, 山西优混(Q5500) 4 月下旬价格相比 3 月下旬环比下跌 22.2%, 而 3 月下旬相比 2 月下旬上涨了 48.3%。螺纹钢、焦煤(主焦煤)、焦炭(准一级冶金焦)分别上涨 1.5%、3.4%、11.6%, 相比上月涨幅回落。

国家发展改革委 2 月 24 日发布的《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》和 4 月 30 日印发的《关于明确煤炭领域经营者哄抬价格行为的公告》明确了煤炭现货交易的合理价格区间、界定哄抬价格行为, 均于 5 月 1 日起实施。南华黑色系价格 4 月 19 日至 5 月 10 日累计下跌了 10.9%。然而, 后续国内基建稳增长预期依然较强, 焦煤等商品供需缺口依然存在, 黑色系商品价格回落的根基尚不稳定。

图表14 4月以来, 国内铜期货相对海外期货价格跌幅较窄



图表15 4月以来, 国内铝期货相对海外期货价格跌幅较窄



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\\_41617](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41617)

