



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

工业品涨势收敛

——2022年4月物价数据点评

日期：2022年05月11日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《疫情冲击出口显现》

——2022年05月10日

《疫情冲击显著，基建独力支撑》

——2022年04月18日

《海内外疫情形势改变，进口承压》

——2022年04月14日

■ 主要观点

短期物价高位态势延续

CPI突破2关口，除工业消费品能源涨价外，疫情影响下，部分食品价格也呈阶段性上涨，但核心CPI回落，说明当前需求仍偏弱。而PPI虽然延续回落趋势，但降幅不及预期。主要大宗商品价格高位徘徊，但涨势收敛，PPI环比也终有所回落。短期物价高位态势延续。

“抑”阶段中等待机会

受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变，目前仍是抑的阶段，资本市场短期或临波动增加态势。在疫情回升、地缘态势和楼市违约风险等综合影响下的扰动过去后，资本市场将重新步入平稳运行期，并在“抑”中等待“扬”的阶段到来。可等待美国下半年加息不及预期，以及中国降息确认的机会。

通胀制约有限，政策主动应对

俄乌冲突使得短期大宗商品高位延续甚至强化，对通胀的影响持续。而国内疫情也使得CPI出现了上行的压力。当前国内主要城市疫情形势好转，疫情冲击影响也将逐渐减弱，对于物价的扰动也将消退。而俄乌冲突造成的国际能源价格上涨，不会改变中国未来PPI的方向，仅是略微影响下降节奏。我们一直认为，在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高PPI不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升，即市场震荡加剧。政策方面，疫情突发以及外部地缘冲突下，对于经济运行在原本的三重压力下提出了新的挑战，政策全面出击，主动应对，通胀的制约也将有限，在降准带来的货币市场利率下降趋势下，降息也将提速。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

1 事件：4 月 CPI、PPI 数据公布	3
2 事件解析：数据特征和变动原因	3
2.1 食品能源涨价，CPI 同比环比双双回升	3
2.2 工业品涨势收敛，PPI 延续回落	5
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 短期物价高位态势延续	7
3.2 “抑”阶段中等待机会	7
4 事件预测：趋势判断	7
4.1 通胀制约有限，政策主动应对	7
5 风险提示：	8

图

图 1：CPI 同比、环比 (%)	4
图 2：食物价格分项同比 (%)	4
图 3：非食物分项同比 (%)	5
图 4：PPI 同比、环比 (%)	6
图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%)	6
图 6：PPI 细项 (%)	7

表

表 1：4 月 CPI、PPI 同比数据 (%)	3
--------------------------------	---

1 事件：4 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2022 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中，城市上涨 2.2%，农村上涨 2.0%；食品价格上涨 1.9%，非食品价格上涨 2.2%；消费品价格上涨 3.0%，服务价格上涨 0.8%。1—4 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.4%。4 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.4%。其中，城市上涨 0.4%，农村上涨 0.3%；食品价格上涨 0.9%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.5%，服务价格上涨 0.1%。

2022 年 4 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 8.0%，环比上涨 0.6%；工业生产者购进价格同比上涨 10.8%，环比上涨 1.3%。1—4 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨 8.5%，工业生产者购进价格上涨 11.2%。

表 1：4 月 CPI、PPI 同比数据 (%)

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.1	1.5	0.9
PPI 同比	8.0	8.3	6.8

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

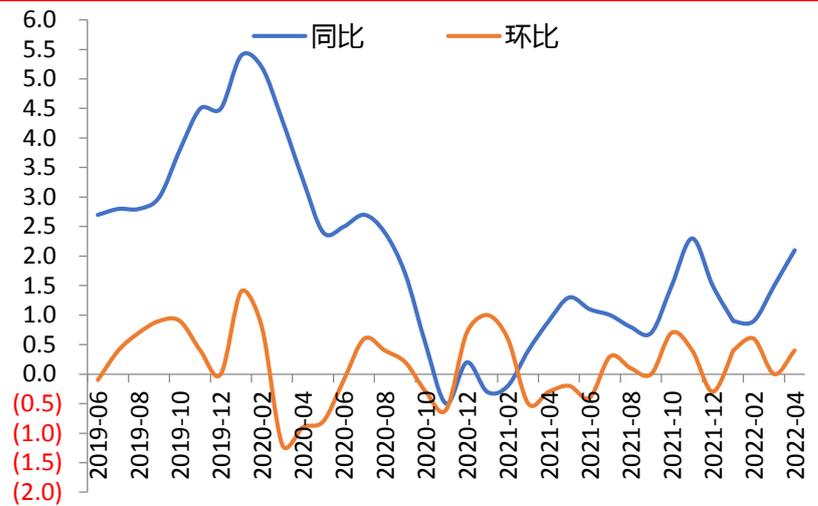
2.1 食品能源涨价，CPI 同比环比双双回升

4 月 CPI 环比 0.4%，涨幅扩大 0.4 个百分点。其中食品价格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，受疫情影响，相应的物流成本以及需求阶段性上升，鸡蛋、水果等食品价格均有不同程度上升。而猪肉在年内多次收储支撑下有所走稳，价格由负转正。鲜菜由于大量上市，由升转降。非食品方面，虽然环比涨幅略有回落，但仍然是 CPI 涨价的主因，能源类工业消费品价格仍在上涨。

CPI 同比上涨 2.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。食品项中，主要食品涨幅均有所扩大，主要拖累项猪肉跌幅也有所收窄。非食品中涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 29.0%、31.7% 和 26.9%。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅回落 0.2 个百分点，创一年来新低，需求有所走弱。

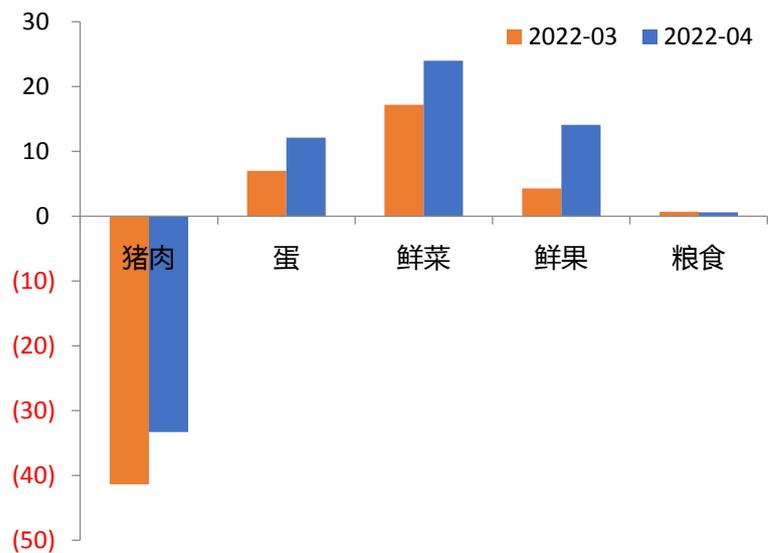
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看,猪肉同比降幅收窄,鸡蛋、鲜菜、水果的涨幅则明显回升。食品中,鲜菜价格上涨 24.0%,影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点;鲜果价格上涨 14.1%,影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点;蛋类价格上涨 12.1%,影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点;粮食价格上涨 2.7%,影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点;水产品价格上涨 2.4%,影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点;畜肉类价格下降 19.6%,影响 CPI 下降约 0.74 个百分点,其中猪肉价格下降 33.3%,影响 CPI 下降约 0.59 个百分点。

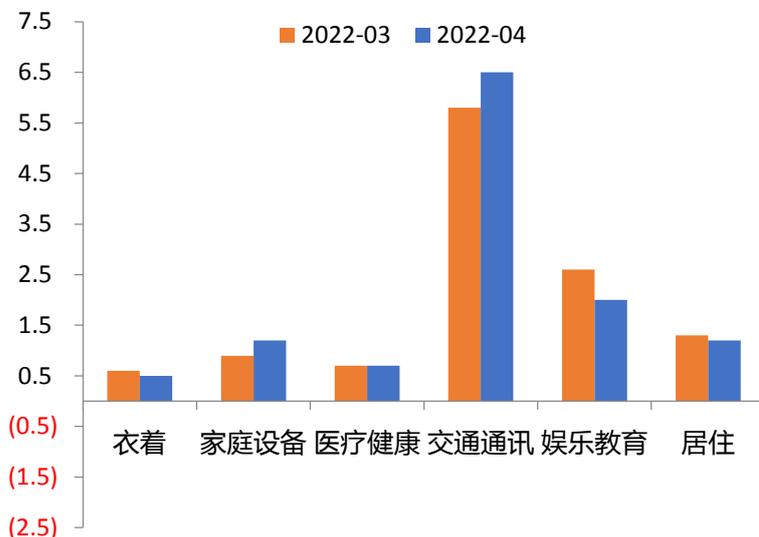
图 2: 食物价格分项同比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

非食品中，交通通讯、家庭设备、娱乐教育涨幅有所扩大，其余则有所回落或持平。交通通讯中主要体现了燃料类价格的上涨。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

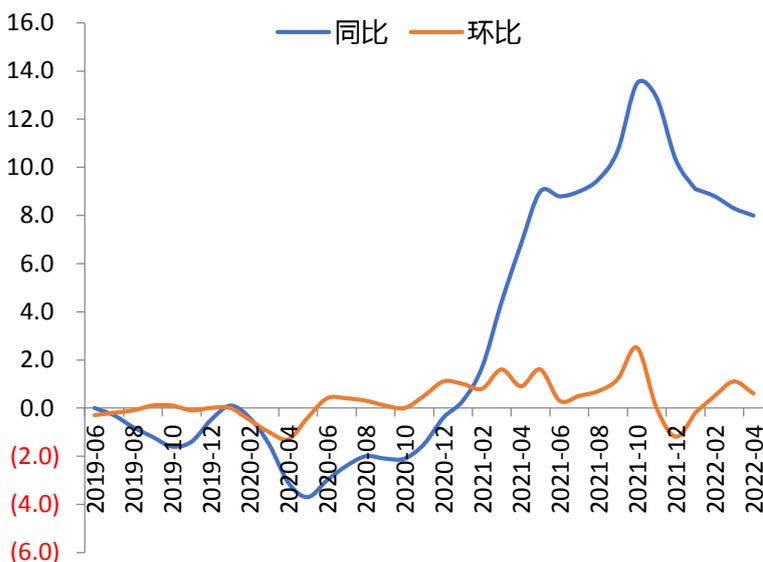
2.2 工业品涨势收敛，PPI 延续回落

PPI 环比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中生产资料环比涨幅明显回落，生活资料涨幅持平上月。4 月，国际大宗商品价格高位震荡，涨势有所缓和。其中石化、有色等行业价格涨幅有所回落。而煤炭开采、黑色金属冶炼等行业也有不同程度上涨。

同比方面，PPI 上涨 8.0%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点，PPI 延续回落趋势，除了基数抬升的因素外，工业品价格涨势收敛也有所影响，保供稳价政策显效。其中生产资料涨幅继续回落，生活资料涨幅略有扩大。涨幅回落的行业有：煤炭开采、有色、黑色、化工等行业；涨幅扩大的行业也比上月减少 3 个，同比涨幅有所回落，如有色、黑色、化学等行业。而涨幅扩大的有石油以及燃气行业。

据测算，在 4 月份 8.0% 的 PPI 同比涨幅中，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。

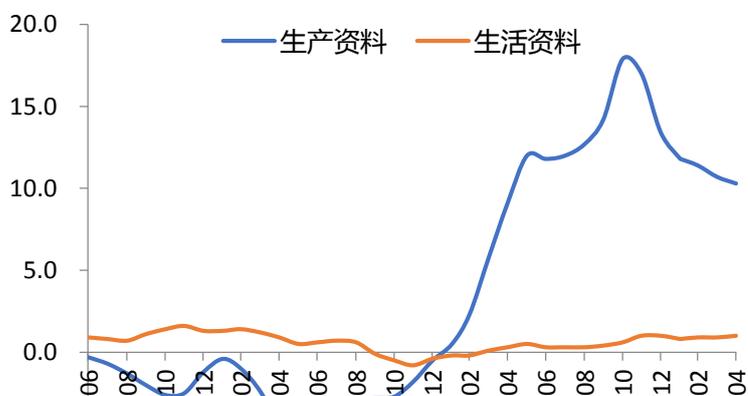
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速, 生产资料价格上涨 10.3%, 涨幅回落 0.4 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 7.78 个百分点。生活资料价格上涨 1.0%, 涨幅扩大 0.1 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.23 个百分点。

图 5: 生产资料和生活资料价格同比 (%)



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_41618



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn