

总量研究

内外部扰动增多，国内稳物价压力加大

——2022 年 4 月价格数据点评

要点

事件：

- 1) CPI 同比 2.1%，前值 1.5%，市场预期 2.0%；CPI 环比 0.4%，前值 0.0%；
- 2) 核心 CPI 同比 0.9%，前值 1.1%；
- 3) PPI 同比 8.0%，前值 8.3%，市场预期 7.8%；PPI 环比 0.6%，前值 1.1%。

核心观点：

4 月，CPI 加快上行，PPI 延续回落，疫情成为影响国内通胀走势的主要变量。一方面，疫情导致囤货需求增多、运输成本上升，推动食品价格超季节性上涨，导致 4 月 CPI 同比加快上行；另一方面，疫情又导致生产、建筑、服务需求转弱，带动 PPI 环比涨幅回落，服务价格涨幅低于季节性。

向前看，国内稳物价压力增大。随着 5 月以来疫情形势整体趋稳，预计影响将逐步消退，但 CPI 仍处在上行阶段，受海外输入型通胀压力影响，成本端显性化趋势不改，家电、粮食价格涨幅仍在继续扩大，加之猪价正逐步进入新一轮上涨周期，下半年 CPI 同比破 3% 概率进一步加大。PPI 方面，尽管年内同比下行趋势不改，但企业成本端压力仍未解除，在俄乌冲突延续、稳增长政策加码的背景下，预计年内大宗商品价格仍处在高位震荡，制约 PPI 同比回落速度。

疫情扰动增多，CPI 同比加快上行。

4 月 CPI 同比涨幅扩大，自上月的 1.5% 上行至 2.1%，略高于市场预期的 2.0%，主要与疫情扰动下，食品价格涨幅持续高于季节性有关。4 月，食品项对 CPI 的同比拉动率为 0.5%，明显高于上月的 -0.4%。

食品方面，由于国内疫情形势严峻，受到影响的局部地区运输成本增加、囤货需求加大，明显抬升食品价格，4 月蛋类、鲜果等食品价格涨幅扩大。此外，在疫情、收储等多重因素影响下，4 月猪肉价格也止跌回升。向前看，预计在季节性需求回暖、生猪存栏开始回落的背景下，年内猪价将处于上行通道。

非食品方面，疫情对需求端的拖累在 4 月进一步体现。4 月核心 CPI 同比回落至 0.9%，低于上月的 1.1%，与出行相关的衣着、服务等价格均弱于季节性表现。

疫情拖累国内需求，带动 PPI 环比回落。

4 月 PPI 同比自上月的 8.3% 回落至 8.0%，环比自上月的 1.1% 回落至 0.6%。PPI 环比回落，与疫情冲击国内需求、国际大宗商品价格涨幅放缓、国内保供稳价持续推进有关。

一方面，4 月受疫情影响，部分企业减产停产，冲击国内生产和建筑业需求，相关的水泥、有色、通用设备价格环比回落。另一方面，尽管俄乌冲突仍在持续，但从实际情况看，对俄能源制裁风险带来的实际供给冲击低于预期，国际原油价格涨幅明显放缓。同时，随着俄乌战争趋于长期化，叠加美联储加快收紧流动性，4 月下旬 IMF 下调全球增长预期，市场对未来全球需求走弱的担忧开始增多。

通胀传导仍在延续，国内稳物价压力加大。在俄乌冲突、全球能源供需紧平衡的背景下，原油等原材料价格仍处于高位，推动交通、家电、粮食价格继续上涨，成本端压力正逐步显性化。若下半年国内需求逐步回暖，可能会进一步推动下游涨价趋势，下半年 CPI 上行风险升温。

风险提示：国际油价超预期上行；新冠肺炎本土疫情大范围扩散。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：刘星辰

执业证书编号：S0930522030001
021-52523880
liuxc@ebsecn.com

相关研报

不一样的降息，存款利率改革——2022 年一季度货币政策执行报告点评（2022-05-09）

疫情冲击现象，出口如期大幅回落——2022 年 4 月进出口数据点评（2022-05-09）

美国非农保持韧性，薪资增速维持高位——2022 年 4 月美国新增非农数据点评兼光大宏观周报（2022-05-07）

经济底已现，政策全面转你——2022 年 4 月 PMI 点评兼光大宏观周报（2022-04-30）

美联储与财政部，如何配合穿越危机——美联储观察系列八兼光大宏观周报（2022-04-23）

疫情冲击收入明显，广义财政支出积极发力——2022 年 3 月财政数据点评（2022-04-21）

经济尚未触底，政策仍需加码——2022 年 3 月经济数据点评（2022-04-18）

央行亮剑，五问降准——光大宏观周报（2022-04-16）

通胀不息，加息不止，缩表将近——2022 年 3 月美国 CPI 数据点评（2022-04-13）

通胀的“内忧”与“外患”——2022 年 3 月价格数据点评（2022-04-11）

中美利差倒挂，人民币汇率怎么走？——流动性洞见系列六（2022-04-11）

缩表将近，加息不止——2022 年 3 月美联储议息会议纪要点评（2022-04-07）

各地基建投资进展如何？——光大宏观周报（2022-04-05）

目 录

一、	4 月 CPI 涨幅扩大, PPI 延续回落.....	3
二、	疫情扰动增多, CPI 同比加快上行	3
三、	疫情拖累国内需求, 带动 PPI 环比回落.....	5
四、	国内稳物价压力加大	6
五、	风险提示.....	7

图目录

图 1:	4 月 CPI 同比加快上行, 主要与食品价格上涨有关.....	4
图 2:	4 月食品 CPI 环比超季节性上涨	4
图 3:	3 月以来, 伴随着 6 次密集猪肉收储, 猪价筑底回升	4
图 4:	能繁母猪存栏变化的核心驱动力来自养殖利润.....	4
图 5:	4 月疫情扰动加大, 核心 CPI 环比明显低于季节性.....	5
图 6:	4 月交通通信、生活用品环比超季节性	5
图 7:	4 月 PPI 生产资料环比回落, 生活资料环比持平于上月.....	5
图 8:	4 月 PPI 同比延续下行.....	5
图 9:	4 月 PPI 生活资料中, 食品、日用品价格环比上涨.....	6
图 10:	4 月石油、有色、水泥价格环比增速回落.....	6

表目录

表 1:	4 月 CPI 同比涨幅扩大, PPI 同比增速延续回落	3
------	------------------------------------	---

一、4 月 CPI 涨幅扩大，PPI 延续回落

事件：

- 1) CPI 同比 2.1%，前值 1.5%，市场预期 2.0%；CPI 环比 0.4%，前值 0.0%；
- 2) 核心 CPI 同比 0.9%，前值 1.1%；
- 3) PPI 同比 8.0%，前值 8.3%，市场预期 7.8%；PPI 环比 0.6%，前值 1.1%。

核心观点：

4 月，CPI 加快上行，PPI 延续回落，疫情成为影响国内通胀走势的主要变量。一方面，疫情导致囤货需求增多、运输成本上升，推动食品价格超季节性上涨，导致 4 月 CPI 同比加快上行；另一方面，疫情又导致生产、建筑、服务需求转弱，带动 PPI 环比涨幅回落，服务价格涨幅低于季节性。

向前看，随着 5 月以来疫情形势整体趋稳，预计影响将逐步消退，但 CPI 仍处在上行阶段，受海外输入型通胀压力影响，成本端显性化趋势不改，家电、粮食价格涨幅仍在继续扩大，加之猪价正逐步进入新一轮上涨周期，下半年 CPI 同比破 3% 概率进一步加大。PPI 方面，尽管年内同比下行趋势不改，但企业成本端压力仍未解除，在俄乌冲突延续、稳增长政策加码的背景下，预计年内大宗商品价格仍处在高位震荡，制约 PPI 同比回落速度。

表 1：4 月 CPI 同比涨幅扩大，PPI 同比增速延续回落

月份（2022 年）	CPI 同比	CPI 环比	核心 CPI 同比	PPI 同比	PPI 环比
1 月 实际值	0.9%	0.4%	1.2%	9.1%	-0.2%
2 月 实际值	0.9%	0.6%	1.1%	8.8%	0.5%
3 月 实际值	1.5%	0.0%	1.1%	8.3%	1.1%
4 月 实际值	2.1%	0.4%	0.9%	8.0%	0.6%
4 月 市场预期	2.0%			7.8%	

资料来源：Wind，光大证券研究所

二、疫情扰动增多，CPI 同比加快上行

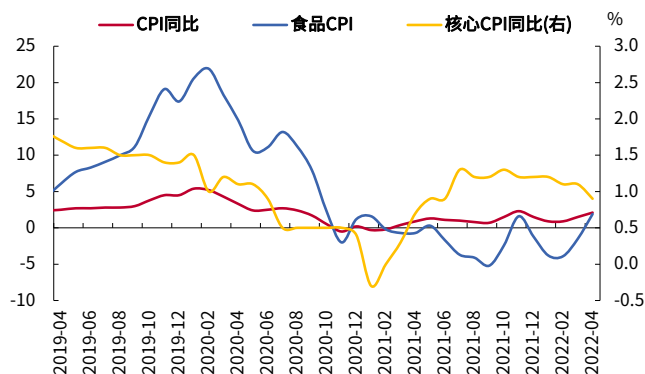
4 月 CPI 同比自上月的 1.5% 上行至 2.1%，略高于市场预期的 2.0%，延续 3 月以来的加快上行趋势。CPI 同比涨幅扩大，主要与疫情扰动下，食品价格涨幅持续高于季节性有关。4 月，食品项对 CPI 的同比拉动率为 0.5%，明显高于上月的 -0.4%，是导致 CPI 同比加快上行的主因。

环比来看，4 月 CPI 环比上涨 0.4%，高于上月的 0%，高于季节性均值 -0.2%（采用 2017-2021 年同期均值，下同）。其中，食品 CPI 环比为 0.9%，高于季节性均值 -1.6%；非食品 CPI 环比为 0.2%，高于季节性均值 0.1%；而核心 CPI 环比为 0.1%，低于季节性均值 0.2%。

3 月以来，由于国内疫情形势严峻，受到影响的局部地区运输成本增加、囤货需求加大，明显抬升食品价格，4 月蛋类、鲜果等食品价格涨幅扩大，显示出疫情扰动进一步加大。

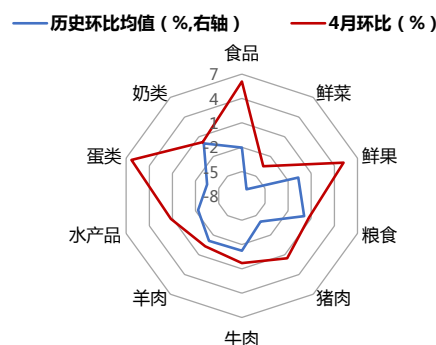
具体来看，4 月食品分项中，蛋类、鲜果价格环比为 6.3%、5.2%，明显高于季节性均值 -0.2%、-0.5%；鲜菜价格环比为 -3.5%，尽管价格回落与上市量增加有关，但仍然高于季节性均值 -6.4%。

图 1：4 月 CPI 同比加快上行，主要与食品价格上涨有关



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：4 月食品 CPI 环比超季节性上涨



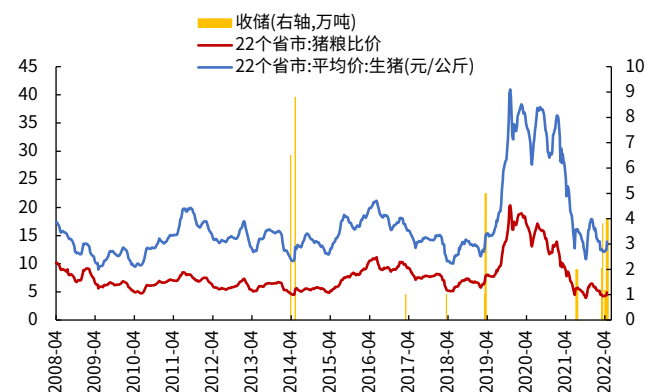
资料来源：Wind，光大证券研究所

注：历史环比均值为 2017 年-2021 年各年 4 月环比均值

此外，在多重因素影响下，4 月猪肉价格也出现止跌企稳。4 月猪价环比由上月下降 9.3% 转为上涨 1.5%。一是，受疫情影响，居民囤货增多，加之物流运输成本上升，推动猪肉价格上涨；二是，随着猪粮比价跌破 5:1，3 月以来已开展 6 次猪肉收储工作，共计 23.8 万吨，推动价格进入筑底阶段；三是，养殖户受上涨预期影响，存在抗价惜售现象，导致短期内出栏下降。

向前看，预计在季节性需求回暖、生猪存栏开始回落的背景下，猪价将处于上行通道，年内价格前低后高。目前来看，由于养殖利润仍处在亏损阶段，将带动生猪产能持续去化，推动新一轮猪周期开启。截至 2022 年 3 月，能繁母猪存栏已下降至 4185 万头，较 2021 年 6 月高点减少 8.3%。

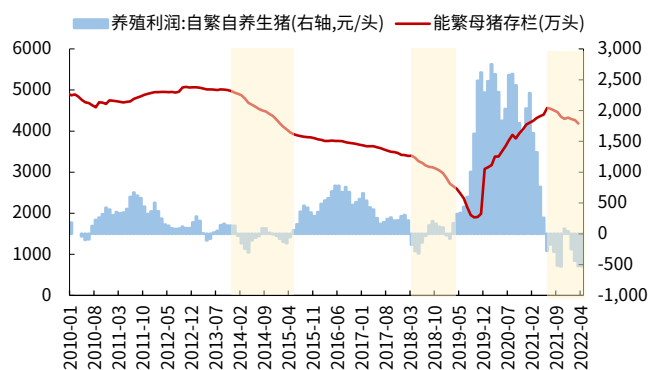
图 3：3 月以来，伴随着 6 次密集猪肉收储，猪价筑底回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：数据截至日期为 4 月 30 日

图 4：能繁母猪存栏变化的核心驱动力来自养殖利润



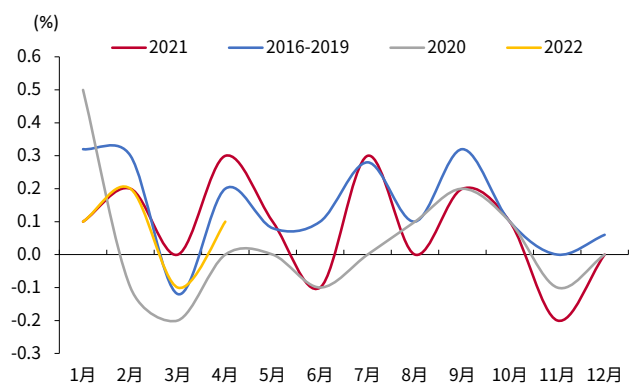
资料来源：Wind，光大证券研究所

注：数据截至日期为 4 月 30 日

非食品方面，如我们此前预计，疫情对需求端的拖累在 4 月进一步体现。4 月核心 CPI 同比回落至 0.9%，低于上月的 1.1%，与出行相关的衣着、服务价格均弱于季节性表现。4 月衣着价格环比为 -0.2%，低于季节性均值 0.1%；服务价格环比为 0.1%，低于季节性均值 0.3%。

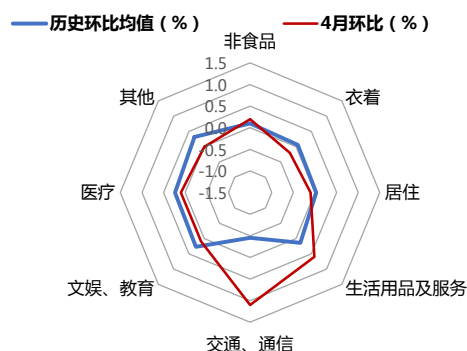
但需要注意的是，在俄乌冲突、全球能源供需紧平衡的背景下，原油等原材料价格仍处于高位，推动交通、家电、粮食价格继续上涨，成本端压力正逐步显性化。其中，4月交通工具用燃料价格环比上涨2.7%，同比涨幅扩大至28.4%；家用电器价格环比上涨0.4%，高于上月的0%，也高于季节性均值0.1%；粮食、食用油价格环比涨幅扩大至0.7%、0.5%，分别高于上月的0.5%、0.4%，也高于季节性均值0.1%、0.0%。

图 5：4 月疫情扰动加大，核心 CPI 环比明显低于季节性



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：4 月交通通信、生活用品环比超季节性



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：历史环比均值为 2017 年-2021 年各年 4 月环比均值

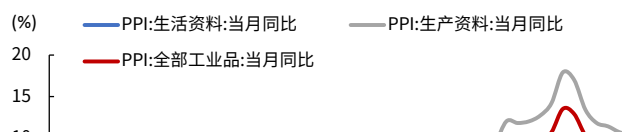
三、疫情拖累国内需求，带动 PPI 环比回落

4 月 PPI 环比回落，PPI 同比延续下行。4 月 PPI 同比自上月的 8.3% 回落至 8.0%，环比自上月的 1.1% 回落至 0.6%。其中，生产资料价格环比自上月的 1.4% 回落 0.8%，生活资料价格环比持平于上月的 0.2%。

图 7：4 月 PPI 生产资料环比回落，生活资料环比持平于上月



图 8：4 月 PPI 同比延续下行



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_41619

