

核心观点

韦志超
首席分析师
SAC 执证编号：S0110520110004
weizhichao@sczq.com.cn
电话：86-10-81152692

杨亚仙
研究助理
yangyaxian@sczq.com.cn
电话：86-10-81152627

相关研究

- 4月外贸数据点评：出口弱势加大，警惕供应链冲击持续
- 一季度货币政策报告点评：宽信用，重结构
- 市场超跌反弹，后续仍存变数

事件：2022年5月11日，国家统计局公布4月份物价数据，数据显示：中国4月CPI同比2.1%，市场预期2.0%，前值1.5%；环比0.4%。4月PPI同比8.0%，市场预期7.8%，前值8.3%；环比0.6%。

- 4月CPI同比录得2.1%，略高于市场预期，环比0.4%，明显高于季节性水平，食品和能源的拉动作用明显。其中，不包括食品和能源的核心CPI恢复缓慢，同比回落0.2个百分点至0.9%，环比0.1%，略低于季节性水平。4月国内疫情防控严格，多地曾静态管理，终端需求受到严重影响，拖累核心CPI和服务CPI同比增速。后续疫情的恢复进度仍是核心CPI能否回升的关键。
- 从食品CPI的分项来看，猪肉同比下降33.3%，降幅收窄，环比大幅回升至1.5%，前值-9.3%。一方面受疫情影响，短期囤货需求增加；另一方面，滞后10个月的能繁母猪量2021年6月大幅下降，且之后连续走低，猪肉供给的较快出清可能预示新一轮猪周期的启动。猪价走高或是后续CPI温和攀升的主要贡献。
- 其他分项如鲜菜、鲜果、蛋类同比增速均较前值有所上升。主要是因为疫情和物流的短期冲击所致。随着疫情形势逐步缓解，需求趋于正常，供应边际好转，高价很难持续。非食品项分项方面，交通工具用燃料上升4.3个百分点至28.4%，国际地缘政治风险尚未解除，能源价格保持高位，是非食品CPI的主要拉动项。
- PPI同比回落0.3个百分点，略超市场预期；环比0.6%。其中生产资料环比下行0.6个百分点至0.8%，黑色和原油产业链的环比仍保持较快增速。铁矿石、煤炭等原材料价格4月保持高位。但近期发改委多次提出保供稳价，煤炭的高价或难持续。而原油产业链主要受国际地缘政治的影响，大宗商品价格高位震荡，俄乌局势的走势仍是原油价格的关键。
- 整体来看，疫情和国际政治形势对近期通胀的走势有较大的影响。往后看，CPI可能会在猪周期的带动下温和上行，PPI延续下行的趋势短期内不会改变。这也符合央行在一季度货币政策执行报告中对通胀走势的定调。尽管央行提出“密切关注物价走势变化”，表达了对通胀的一定担忧，但担忧主要来源于地缘政治风险的不确定性引起的大宗商品价格波动。综合以上，我们认为，当前的通胀仍在合理区间，短期内尚未对经济基本面构成明显制约，但疫情和国际地缘政治的影响仍存在一定的变数，需要持续跟踪。

风险提示：疫情发展超预期；海外经济修复不及预期

2022年5月11日，国家统计局公布4月份物价数据，数据显示：中国4月CPI同比2.1%，市场预期2.0%，前值1.5%；环比0.4%。4月PPI同比8.0%，市场预期7.8%，前值8.3%；环比0.6%。

1 CPI 易升难降，猪价或将走高

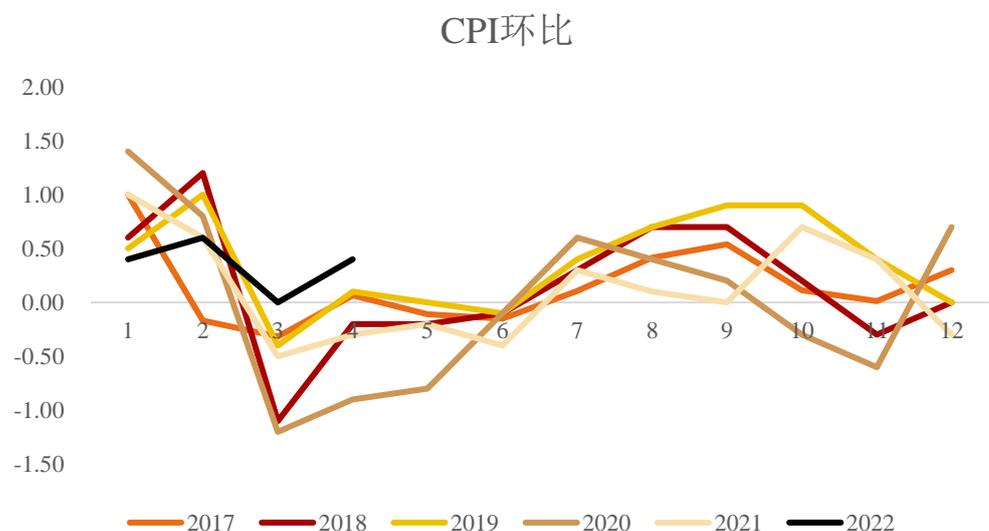
4月CPI同比录得2.1%，略高于市场预期，且高于前值0.6个百分点，其中翘尾因素为0，新涨价因素为主导；CPI环比0.4%，明显高于季节性水平，食品和能源的拉动作用明显。其中，食品分项同比回升3.4个百分点至1.9%，非食品项同比读数为2.2%，持平于前值。

图 1：CPI 同比回升



资料来源：Wind, 首创证券

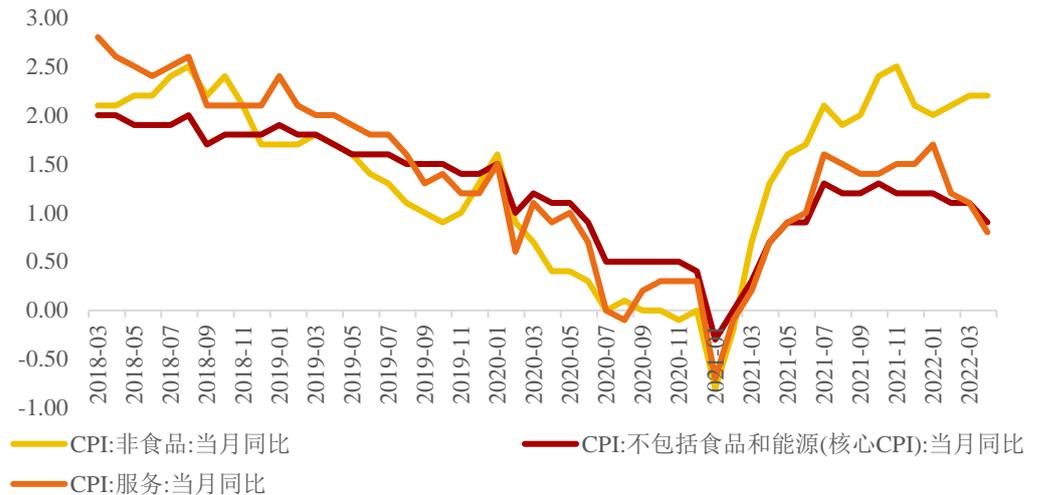
图 2：CPI 环比超季节性上升



资料来源: Wind, 首创证券

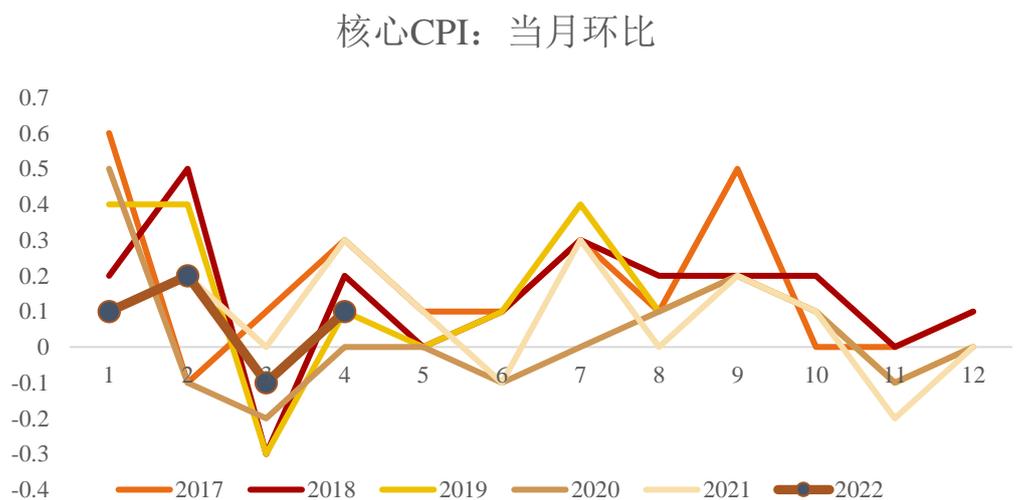
其中, 不包括食品和能源的核心 CPI 以及服务 CPI 恢复缓慢, 同比分别回落 0.2 个百分点和 0.3 个百分点至 0.9% 和 0.8%, 环比均为 0.1%, 略低于季节性水平。4 月国内疫情防控严格, 多地曾静态管理, 终端需求受到严重影响, 拖累核心 CPI 和服务 CPI 同比增速。后续疫情的恢复进度仍是核心 CPI 能否回升的关键。

图 3: 核心 CPI 恢复缓慢



资料来源: Wind, 首创证券

图 4: 核心 CPI 环比略低于季节性水平

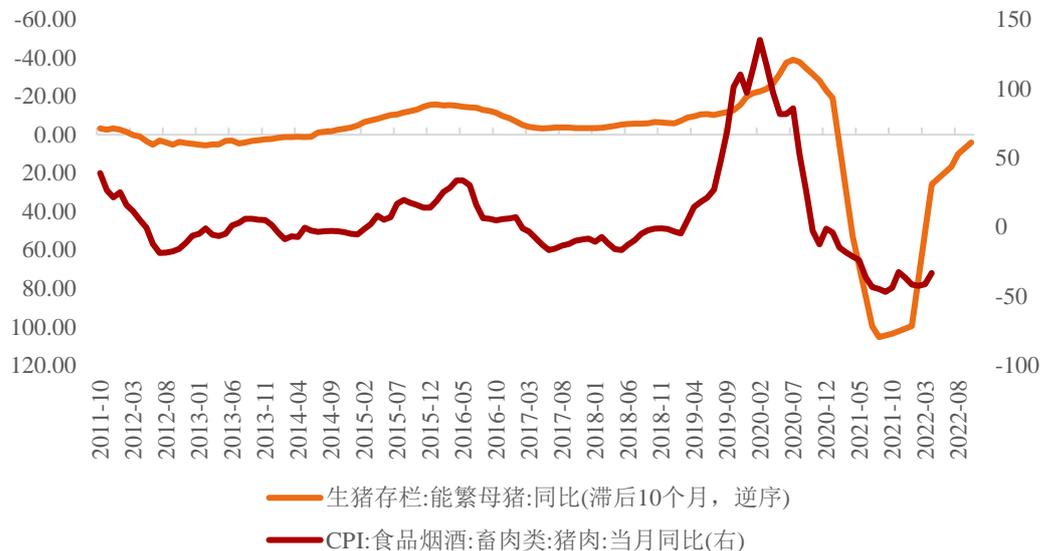


资料来源: Wind, 首创证券

从食品 CPI 的分项来看, 猪肉同比下降 33.3%, 降幅收窄, 环比大幅回升至 1.5%, 前值-9.3%。一方面受疫情影响, 短期囤货需求增加, 猪价有所上升; 另一方面, 滞后 10 个月的能繁母猪量与猪肉价格存在明显负相关关系, 能繁母猪同比 2021 年 6 月大幅下降, 且之后连续走低, 至 2022 年 3 月能繁母猪同比为-3.08%, 猪肉供给的较快出清可

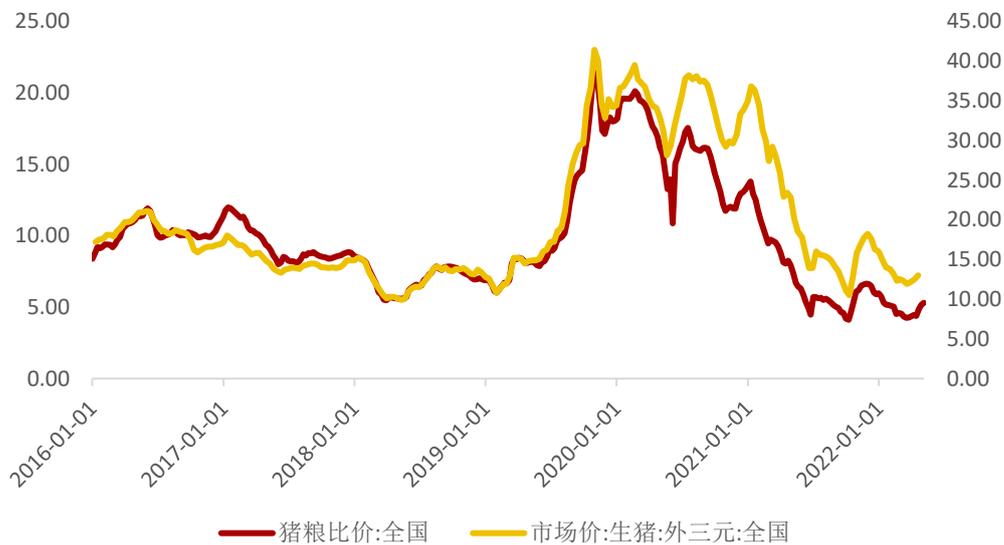
能预示新一轮猪周期的启动。同时观察猪粮比，发现该指标3月中旬处于近10年低位，近期开始缓慢攀升。猪价走高或是后续CPI温和攀升的主要贡献。

图 5：能繁母猪同比大幅下降，猪价或开始走高



资料来源：Wind, 首创证券

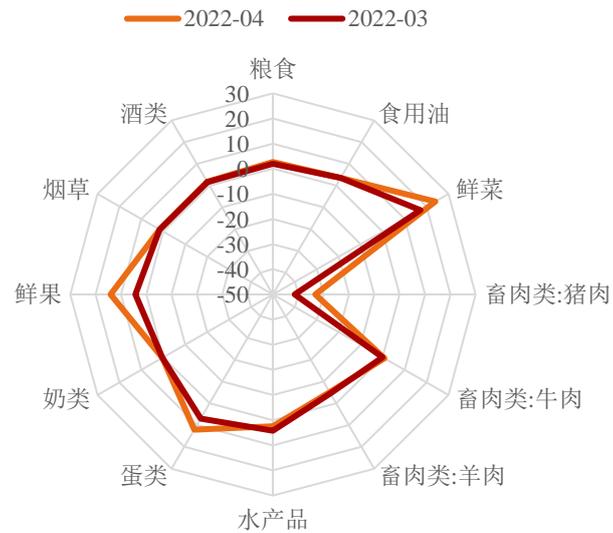
图 6：猪粮比或迎来反弹



资料来源：Wind, 首创证券

其他分项如鲜菜、鲜果、蛋类同比增速分别为 24%、14.1%和 12.1%，较前值均有所上升。主要是因为疫情和物流的短期冲击所致，居家人群比例扩大，囤货需求增加，与此同时供应端货运成本上升，是供需两端共同作用的结果。随着疫情形势逐步缓解，需求趋于正常，供应边际好转，鲜果鲜菜和蛋类的高价很难持续。

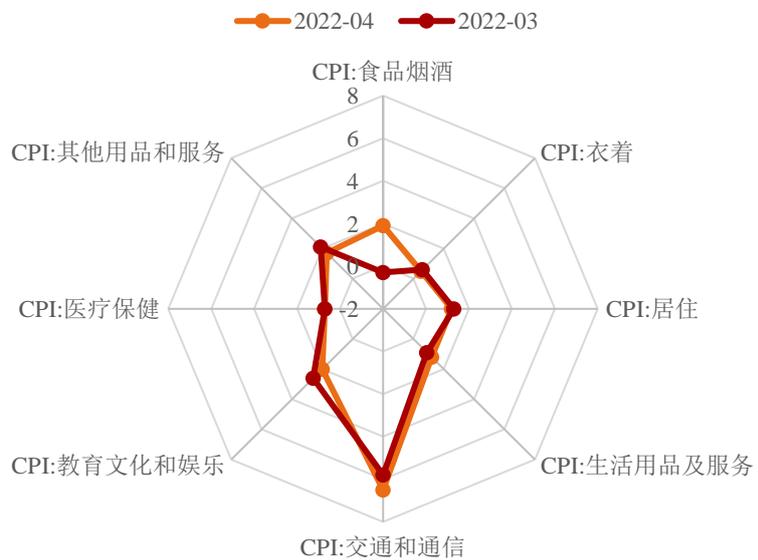
图 7：食品 CPI 分项同比



资料来源：Wind, 首创证券

非食品项分项方面，交通和通信同比保持高位，上升 0.7 个百分点至 6.5%，其中交通工具用燃料上升 4.3 个百分点至 28.4%，国际地缘政治风险尚未解除，能源价格保持高位，是非食品 CPI 的主要拉动项。

图 8：CPI 分项同比



资料来源：Wind, 首创证券

图 9：CPI 分项同比



资料来源：Wind, 首创证券

2 PPI 延续回落，警惕地缘政治

PPI 同比回落 0.3 个百分点至 8%，略超市场预期值 7.8%；环比回落 0.5 个百分点至 0.6%。其中生产资料环比下行 0.6 个百分点至 0.8%，黑色和原油产业链的环比仍保持较快增速。黑色产业链如黑色金属矿采选、煤炭开采和洗选、黑色金属冶炼及压延加工等行业受国内定价的影响，铁矿石、煤炭等原材料价格 4 月保持高位。但近期发改委多次提出保供稳价，煤炭的高价或难持续。而原油产业链如石油加工、化学原料及化学制品制造、石油和天然气开采等行业主要受国际地缘政治的影响，大宗商品价格高位震荡。尽管原油价格 4 月中枢较 3 月有所下行，整体仍属于高位，俄乌局势的走势仍是原油价格的关键。

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_41718

