新冠疫情推升 CPI 突破 2%——4 月价格数据点评

报告发布日期 2022 年 05 月 14 日

证券分析师
陈至奕 021-63325888*6044
chenzhiyi@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860519090001
孙金霞 021-63325888*7590
sunjinxia@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515070001
王仲尧 021-63325888*3267
wangzhongyao1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860518050001
香港证监会牌照：BQJ932

联系人
陈玮 chenwei3@orientsec.com.cn
孙国翔 sunguoxiang@orientsec.com.cn

研究结论

事件：5 月 11 日统计局公布最新价格数据，4 月 CPI 同比上涨 2.1%，前值 1.5%，环比上涨 0.4%，前值 0%；PPI 同比上涨 8%，前值 8.3%，环比为 0.6%，前值 1.1%。

- **4 月 CPI 上行幅度偏大，而 PPI 下行速度偏缓，导致通胀中枢偏高的因素之一是疫情及防控带来的影响，其二是大宗商品价格居高不下。**虽然 CPI 下、PPI 上的走势符合预期，但 CPI 同比增速比上月增加了 0.6 个百分点，而 PPI 同比仅回落了 0.3 个百分点，仍体现了一定通胀压力。
- **疫情推动了 CPI 同比进一步上行，一方面疫情防控导致运输成本上涨，另一方面疫情带来了对必需消费品的囤货需求，导致瓜果蔬菜等价格上涨：**1）4 月 CPI 食品分项同比由上月下降 1.5%转为上涨 1.9%，其中随着猪周期拐点临近，猪肉价格同比降幅收窄了 8.1 个百分点，鲜菜和鲜果价格分别同比上涨了 24%和 14.1%，涨幅分别扩大了 6.8 和 9.8 个百分点；2）与油价变动关系密切的交通工具用燃油同比上涨了 28.4%，涨幅扩大了 4.3 个百分点；3）扣除食品和能源的核心 CPI 同比为 0.9%，比上月下降了 0.2 个百分点，反映当前需求较为疲弱。
- **大宗商品价格高位震荡，导致 PPI 回落斜率较缓**。4 月 PPI 同比为 8%，其中新涨价因素约 2.1 个百分点，上月新涨价因素约为 1.5 个百分点。尽管基数仍在持续走高，居高不下的大宗商品价格使得新涨价因素影响在上行，4 月布油的均价达到了 104 美元/桶，海外定价的大宗商品价格还未出现明显拐点，但随着保价稳供的持续推进，国内定价的煤炭等商品价格基本企稳，4 月动力煤平均收盘价同比下降 3%。
- **分行业来看，上游行业 PPI 同比持续高增，部分中下游制造业同比增速下降。**上游行业中煤炭开采、石油和天然气开采和有色金属矿采选业 PPI 分别同比增长 53.4%（前值 53.9%）、48.5%（前值 47.4%）和 14.2%（前值 12.7%）；一些中下游制造业 PPI 同比增速下降，纺织、通用设备制造业 PPI 同比分别增长 6%（前值 6.5%）和 1.6%（前值 2.1%）；由于煤价处于高位，燃气生产和供应业 PPI 同比涨幅扩大了 4.4 个百分点。
- **年内通胀的基本情景仍是 CPI 向上、PPI 向下，CPI 方面，疫情对食品项的影响大概率是暂时性的，PPI 方面，基数依然是年内主导因素，且国内保价稳供工作已有效地控制了内需定价的大宗商品价格。**随着疫情影响消散，运输成本有望明显下降，同时囤货需求减少，4 月导致 CPI 快速上行的因素即将消退；高基数影响下，预计今年 PPI 增速将逐步走低，但近三月 PPI 环比持续上涨，输入性通胀可能导致 PPI 在上半年继续处于高位。近期政策层面对通胀的关注度明显提升，一季度央行货币政策执行报告中在下一阶段主要政策思路中提到“密切关注物价走势变化”，511 国常会提出“确保物价稳定。我国基本民生需求品供应充裕，但不可掉以轻心。要确保粮食产量和供应稳定，夯实稳物价基础。在做好疫情防控同时进一步畅通物流特别是重点地区物流，维护产业链供应链稳定”，我们认为，政策对通胀的关注一定程度上是由于供应链堵塞和囤货需求导致部分与生活息息相关的物资价格明显上涨，同时近期市场对粮食价格的关注度也在提升，这些担忧的缓和都有待本轮疫情进一步得到有效控制。

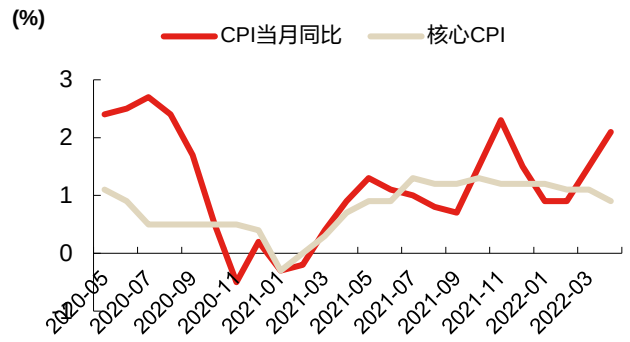
风险提示

- 疫情防控导致总需求超预期回落；
- 地缘政治冲突演绎超预期，导致原油等大宗商品价格进一步大幅上行。

相关报告
疫情冲击叠加高基数导致出口增速下滑——4 月进出口点评 2022-05-10
迎接经济低点与政策加码的叠加——月度宏观经济回顾与展望 2022-05-05
稳基建、稳地产与稳社融 2022-05-04

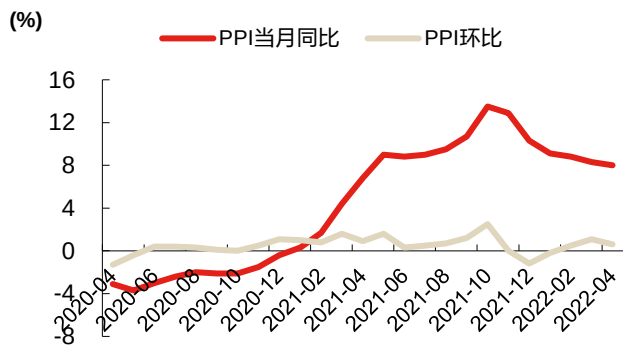
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1：CPI 同比涨幅扩大



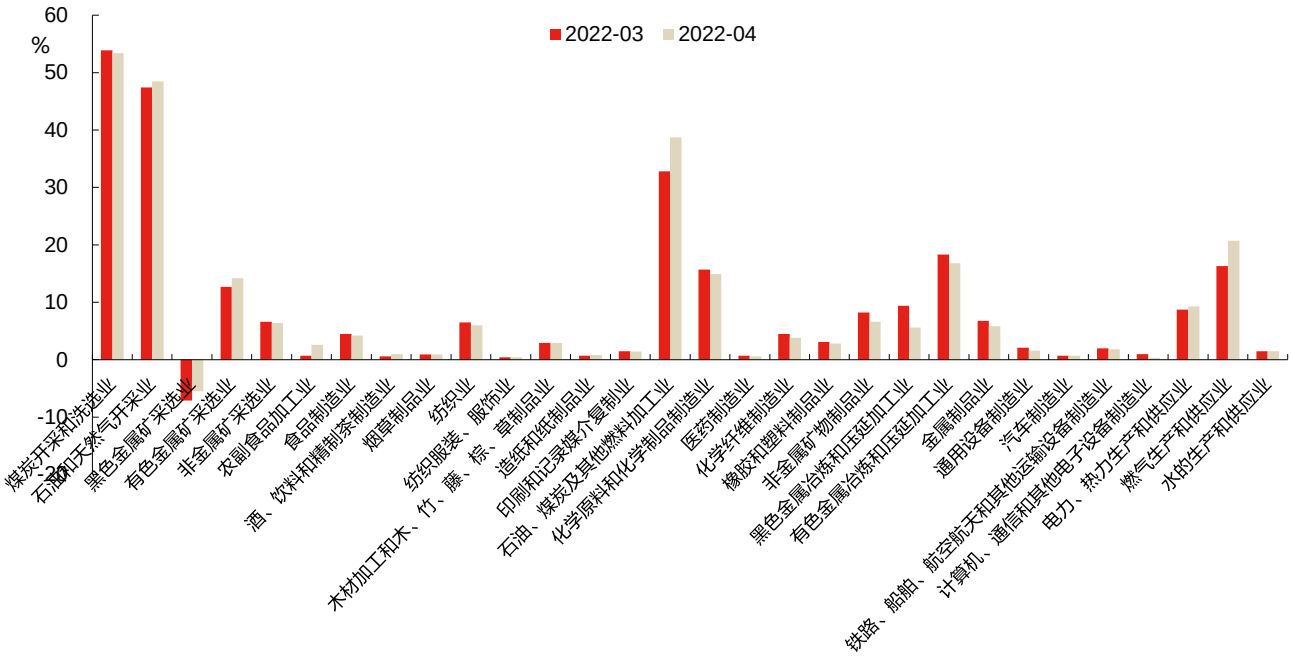
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：PPI 下行斜率偏缓



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：分行业 PPI



数据来源：Wind，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

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_41833