

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

CPI 略超预期 PPI 缓慢回落

—4 月物价数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2022 年 5 月 11 日

内容提要:

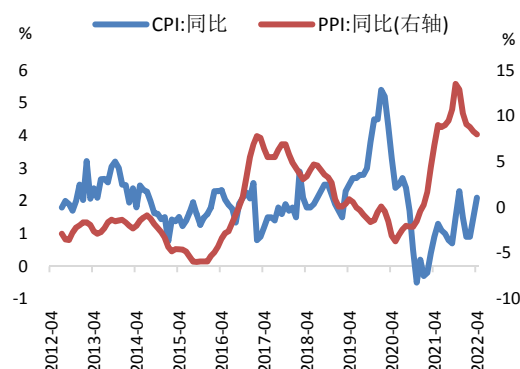
4 月 CPI 同比 2.1%，预期 2.0%，前值 1.5%；PPI 同比 8.0%，预期 7.8%，前值 8.3%。

食品价格短期逆季节性大涨助推 CPI 超预期。4 月食品价格大涨，主要受疫情期间物流成本上升叠加囤货需求增加从而部分蔬菜、鸡蛋和鲜果等食品价格大幅上涨所致；非食品价格与季节性特征一致；核心 CPI 低位再降。虽然 4 月 CPI 受短期冲击影响较大，但 PPI 持续高位叠加疫情冲击的中期影响有所显现。4 月剔除肉类后的 CPI 升至 2.84%，逼近 2018 年 3 月以来的高点。短期而言，CPI 或将继续温和上行。若下半年疫情好转下的服务业修复涨价压力释放，猪肉价格同比跌幅持续收窄进而转为正向拉动，叠加持续高位 PPI 的传导效应增强，CPI 加速破 3%是大概率事件。

PPI 略强于市场预期，中上游尤其是采掘业持续较大贡献。近几个月来全球能源风波导致油价、电价与天然气价格大涨，进而传导至终端消费，大宗商品价格或仍在高位徘徊。从国内看，保供稳价政策持续出台，对部分品种价格影响陆续显现，但双碳背景下部分中上游大宗商品供给仍然偏紧，价格中枢难以大幅下行。此外，国内稳增长政策将进一步加码，尤其是基建投资力度加大，叠加下半年地产投资低位修复，对工业品有一定的支撑。综合上述因素及 2021 年 5 月 PPI 基数大幅提升并高位徘徊，未来 PPI 同比下行趋势不改，但节奏上或偏缓慢。

风险提示：央行超预期调控，食品价格超预期，大宗商品价格超预期贸易摩擦升温，金融市场波动加大，经济下行压力增大，国内外疫情超预期变化风险，中美关系全面恶化风险，国际经济形势急剧恶化，地缘政治恶化，海外黑天鹅事件等。

CPI 与 PPI



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

南华工业品指数



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

1. 《疫情冲击供需和就业 政策助力二季度筑底—3 月及一季度经济数据点评》
2. 《疫情冲击叠加内需偏弱拖累 PMI 逆季节性回落—3 月 PMI 数据点评》

事件：国家统计局 5 月 11 日公布的数据显示，4 月 CPI 同比 2.1%，预期 2.0%，前值 1.5%；PPI 同比 8.0%，预期 7.8%，前值 8.3%。

点评：4 月通胀数据略超预期，其中 CPI 受食品项短期冲击影响持续上行，PPI 受国际大宗商品高位影响回落速度较慢。年内 CPI 上行、PPI 下行的趋势不改，但要注意两者的节奏问题。一方面，若下半年疫情好转下的服务业修复涨价压力释放，猪肉价格同比跌幅持续收窄进而转为正向拉动，叠加持续高位 PPI 的传导效应增强，CPI 加速破 3% 是大概率事件。另一方面，国际能源价格高居不下，国内稳增长力度加码，下半年地产投资或将低位修复，对工业品仍有一定的支撑，预计 PPI 下行节奏较为缓慢。此外，考虑到全年 CPI（同比或在 2% 左右）较为温和，同时核心 CPI 仍然偏弱，通胀因素对货币政策不构成实质性影响，预计后期仍将以稳增长为主。

1、食品价格短期逆季节性大涨助推 CPI 超预期，核心 CPI 再度回落

4 月 CPI 同比上涨 2.1%，略超市场预期（2.0%），主因在于食品大幅强于季节性。从环比看，4 月 CPI 环比逆季节性上涨 0.4%，高于历史（2011-2019 年，下同）同期均值 0.5 个百分点。从同比看，食品价格由 3 月下降 1.5% 转为上涨 1.9%，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点。食品中，鲜菜、鲜果、鸡蛋和薯类价格分别上涨 24.0%、14.1%、13.3% 和 11.8%，涨幅比 3 月均有扩大；猪肉价格下降 33.3%，降幅比 3 月收窄 8.1 个百分点。非食品价格上涨 2.2%，涨幅与 3 月相同，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点。在 4 月 2.1% 的同比涨幅中，新涨价影响约为 1.4 个百分点，比 3 月扩大 0.3 个百分点。

食品价格逆季节性上涨。4 月食品价格环比上涨 0.9%，大幅强于历史均值（-0.8%），主要受疫情期间物流成本上升叠加囤货需求增加从而部分蔬菜、鸡蛋和鲜果等食品价格大幅上涨所致，此外受生猪产能逐步调整、中央冻猪肉储备收储等因素影响，猪肉价格逆季节性反弹，亦推动 CPI 环比上行。

鲜菜价格有所回落但仍强于季节性。随着天气转暖，国家大力保障“菜篮子”供应，以及物流运输的逐步恢复，近期鲜菜价格有所回落。4 月鲜菜价格由 3 月上涨 0.4% 转为下降 3.5%，但仍强于历史同期均值（-5.1%）。

5 月初农业农村部最新数据显示，当前全国蔬菜供应充足，在田蔬菜面积达到 8300 多万亩，同比增加 300 万亩左右。从菜篮子产品批发价格 200 指数走势看，4 月上中下旬环比变化分别为 -1.2%、-2.4%、-3.0%，

5月上旬则进一步扩大到-3.4%。

肉类价格逆季节性上涨。其中，4月猪肉价格环比上涨1.5%，强于历史均值（下跌2.4%）；同比下跌33.3%，拖累CPI同比0.6个百分点。肉禽及其制品环比上涨0.4%，同比下跌19.6%，拖累CPI同比0.74个百分点。随着生猪产能逐步调整，中央冻猪肉储备收储工作陆续开展，4月下旬以来猪肉价格有所反弹，但短期供给仍然较为充足，加之即将进入消费淡季，反弹空间较为有限。国家统计局最新公布的数据显示，今年一季度国内猪肉产量为1561万吨（同比增长14%），为2018年以来单季最高产量。不过，今年一季度生猪存栏数环比减少5.9%至4.23亿头（同比仍增长1.6%）；能繁母猪亦环比减少3.3%至4185万头，为2021年以来月度最低。考虑到2021年7月能繁母猪存栏量下行拐点已经显现，本轮猪周期或于今年下半年启动，但由于能繁母猪产能去化程度不及此前几轮，对应猪肉价格涨幅或相对有限。

其他食品价格涨势均超季节性。其中，蛋类（环比上涨6.3%，下同）、鲜果（5.2%）、水产品（1.2%）、粮食（0.7%）、油脂（0.5%）、奶制品（0.2%）分别强于季节性7.3、4.7、0.9、0.5、0.5、0.1个百分点。部分食品超季节性上涨主要受疫情冲击以及国际粮价持续上涨影响，4月FAO食品、谷物价格同比涨幅均在30%以上。

非食品价格与季节性特征一致，其中交通通信、生活用品及服务价格涨幅较大。4月非食品价格环比上涨0.2%，与历史均值一致，在2-3月连续超季节性上涨后回归平衡。超预期的PPI并未对CPI非食品走势产生明显推动。分项数据4涨1平2降，其中交通通信、生活用品及服务价格分别上涨1.1%和0.6%，教育文化娱乐、医疗保健价格均上涨0.1%；其他用品及服务价格持平；衣着、居住价格分别下降0.2%和0.1%。受国际油价变动影响，汽油和柴油价格分别上涨2.8%和3.0%；受小长假因素影响，飞机票、交通工具租赁费和长途汽车价格分别上涨14.9%、6.8%和1.5%。

核心CPI低位再降。4月除去食品与能源的核心CPI同比上涨0.9%，较3月上升回落0.2个百分点。从同比看，2021年7月至2022年3月核心CPI在1.1-1.3%徘徊，本月再度回落，一方面受2021年同期基数抬升因素影响，另一方面也表明当前终端需求仍然偏弱。

综合而言，4月CPI略高于市场预期，主要受短期冲击影响较大，但PPI持续高位叠加疫情冲击的中期影响有所显现。4月剔除肉类后的CPI升

至 2.84%，较 3 月上行 0.35 个百分点，前者已经逼近 2018 年 3 月以来的高点（2021 年 11 月，同比涨幅为 3.11%）。短期而言，CPI 或将继续温和上行。若下半年疫情好转下的服务业修复涨价压力释放，猪肉价格同比跌幅持续收窄进而转为正向拉动，叠加持续高位 PPI 的传导效应增强，CPI 加速破 3%是大概率事件。

2、PPI 回落趋势不改，但节奏有所放缓

PPI 略强于市场预期。4 月 PPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 8.0%，略超市场预期（7.8%）。PPIRM 环比上涨 1.3%，与 3 月持平；同比涨幅（10.8%）则较 3 月上升 0.1 个百分点。在 4 月 8.0%的同比涨幅中，新涨价影响约为 2.1 个百分点，较 3 月扩大 0.6 个百分点。

中上游尤其是采掘业持续较大贡献。从环比看，生产资料价格上涨 0.8%，影响 PPI 上涨约 0.59 个百分点。其中，采掘工业价格上涨 2.0%，原材料工业价格上涨 1.4%，加工工业价格上涨 0.4%。生活资料价格上涨 0.2%（近 3 个月累计涨幅 0.5 个百分点，持平 2021 年四季度 PPI 大涨阶段），影响 PPI 上涨约 0.05 个百分点。其中，食品价格上涨 0.4%，衣着和耐用消费品价格均持平，一般日用品价格上涨 0.2%。国际原油、有色金属等大宗商品价格高位震荡，国内相关行业价格涨幅回落。其中，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 3.5%，涨幅回落 4.4 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.4%，涨幅回落 0.4 个百分点；石油和天然气开采业价格上涨 1.2%，涨幅回落 12.9 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 0.8%，涨幅回落 1.9 个百分点。受铁矿石、焦炭等原材料价格上涨等因素影响，黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 1.8%。此外，煤炭开采和洗选业价格上涨 2.5%，农副食品加工业价格上涨 1.1%；非金属矿物制品业价格下降 0.5%。

短期 PPI 回落节奏仍较为缓慢。近几个月来全球能源风波导致油价、电价与天然气价格大涨，进而传导至终端消费，大宗商品价格或仍在高位

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_42943

