



经济透视

分析员: 姚少华博士

电话: 852-2147 8863

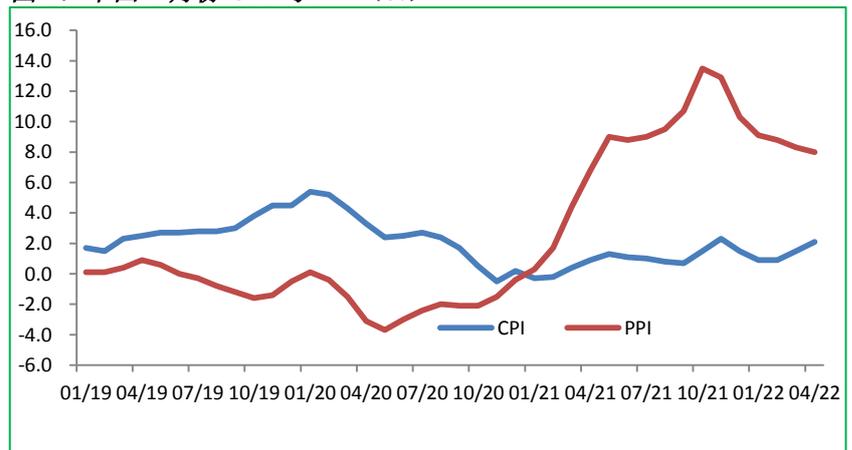
电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

中国 4 月 CPI 与 PPI 均超市场预期

- 中国 4 月份 CPI 同比涨幅由 3 月份的 1.5% 反弹至 2.1%，高于市场预期的 1.8%。按月来看，4 月份 CPI 环比上涨 0.4%，而 3 月份环比无升跌。4 月份 CPI 同比与环比均反弹主要是由于食品价格涨幅回升所致
- 4 月份 PPI 同比涨幅由 3 月份的 8.3% 进一步回落至 8.0%，但高于市场预期的 7.8% 的升幅。按月来看，4 月份 PPI 环比上涨 0.6%，而 3 月份上涨 1.1%。4 月 PPI 同比与环比均出现放缓主要由于去年同期的高基数效应以及包括煤炭、有色金属、黑色金属在内的大宗商品价格升幅回落所导致
- 整体来说，尽管 4 月份 CPI 大幅反弹，但剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 4 月同比涨幅仅为 0.9%，比 3 月回落 0.2 个百分点，环比仅上升 0.1%，说明非食品和能源的消费弱于生产的特征比较明显。近期新冠疫情的爆发更削弱了整体需求。人民银行发布的一季度中国货币政策执行报告预期未来 CPI 运行中枢可能较上年温和抬升，仍继续在合理区间运行。未来 PPI 可能延续总体回落态势，同时也要谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力。我们预期当前仍属温和的 CPI 通胀不会对货币政策造成扰动
- 为稳定人民币汇率，我们预期 5 月的 LPR 与 MLF 的利率或保持不变。但随着存款利率的回落，商业银行负债成本下降，我们不排除在 6 月或下半年人民银行或下调基准贷款利率来支持实体经济

中国 4 月份 CPI 同比涨幅由 3 月份的 1.5%¹ 反弹至 2.1%，高于市场预期的 1.8%（图 1）。4 月份整体食品价格同比上升 1.9%，远高于 3 月份 1.5% 的跌幅，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点。而同期非食品价格同比上升 2.2%，与 3 月份相同，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点。按月来看，4 月份 CPI 环比上涨 0.4%，而 3 月份环比无升跌。2022 年前 4 个月 CPI 同比平均上涨 1.4%。

图 1: 中国 4 月份 CPI 与 PPI (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券

4 月份 CPI 同比与环比均反弹主要是由于食品价格涨幅回升所致，而非食品价格涨幅基本维持稳定。从环比来看，由于新冠疫情的冲击导致物流不畅以及物流成本上升，食品价格由上月下降 1.2% 转为上涨

¹除另有指明外，本报告列示的变动比率均为按年变化

农银国际研究部

2022 年 5 月 11 日



0.9%，影响 CPI 环比上涨约 0.17 个百分点。食品分项来看，随着生猪产能回落以及中央冻猪肉储备收储上升，4 月猪肉价格同比下降 33.3%，降幅比 3 月收窄 8.1 个百分点，影响 CPI 下降约 0.59 个百分点。环比来看，4 月份猪肉价格上涨 1.5%，而 3 月份下降 9.3%。4 月份鲜果价格同比上升 14.1%，影响 CPI 上涨约 0.27 个百分点。4 月份鲜菜价格同比上升 24.0%，影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。4 月份蛋类价格同比上升 12.1%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点。非食品分项来看，4 月交通通信价格同比上涨 6.5%，主要因为交通工具用燃料同比大幅上升 28.4% 所致。细项来看，由于国际能源价格持续上升，4 月份汽油、柴油和液化石油气价格同比分别上涨 29.0%、31.7% 和 26.9%。此外，4 月份教育文化娱乐和医疗保健价格同比分别上涨 2.0% 和 0.7%。

4 月份 PPI 同比涨幅由 3 月份的 8.3% 进一步回落至 8.0%，但高于市场所预期的 7.8% 的升幅。4 月份生产资料价格同比升幅由 3 月份的 10.7% 放缓至 10.3%，影响 PPI 上涨约 7.78 个百分点。4 月份 PPI 中的生活资料价格同比上涨 1.0%，涨幅比 3 月扩大 0.1 个百分点，影响 PPI 上涨约 0.23 个百分点。按月来看，4 月份 PPI 环比上涨 0.6%，而 3 月份上涨 1.1%。2022 年前 4 个月 PPI 同比平均上升 8.5%。

4 月 PPI 同比与环比均出现放缓主要由于去年同期的高基数效应以及包括煤炭、有色金属、黑色金属在内的大宗商品价格升幅回落所导致。主要行业中，4 月煤炭开采和洗选业同比上涨 53.4%，涨幅比 3 月回落 0.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业同比上涨 16.8%，回落 1.5 个百分点；非金属矿物制品业同比上涨 6.6%，回落 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业同比上涨 5.6%，回落 3.8 个百分点。相反，4 月石油和天然气开采业同比上涨 48.5%，涨幅比 3 月扩大 1.1 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业同比上涨 38.7%，扩大 5.9 个百分点。

整体来说，尽管 4 月份 CPI 大幅反弹，但剔除波动性较大的食品和能源价格后的核心 CPI 通胀 4 月同比涨幅仅为 0.9%，比 3 月回落 0.2 个百分点，环比仅上升 0.1%，说明非食品和能源的消费弱于生产的特征比较明显。近期新冠疫情的爆发更削弱了整体需求。人民银行发布的一季度中国货币政策执行报告预期未来 CPI 运行中枢可能较上年温和抬升，仍继续在合理区间运行。未来 PPI 可能延续总体回落态势，同时也要谨防国际大宗商品价格上涨带来的输入性通胀压力。我们预期当前仍属温和的 CPI 通胀不会对货币政策造成扰动。为稳定人民币汇率，我们预期 5 月的 LPR 与 MLF 的利率或保持不变。但随着存款利率的回落，商业银行负债成本下降，我们不排除在 6 月或下半年人民银行或下调基准贷款利率来支持实体经济。



权益披露

分析员, 姚少华, 作为本研究报告全部或部分撰写人, 谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点, 均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明, 就研究报告内所做出的推荐或个人观点, 分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外, 分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益, 并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2009-21 年间的平均增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离, 原因包括但不限于: 公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用, 并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标, 财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠, 准确, 完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上, 我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动, 以及由于使用不同的假设和标准, 造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备, 为市场信息采集、整合或诠释, 或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制, 阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入, 但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动, 历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询, 请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理, 都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183