

4 月食品价格同比转正推高 CPI 涨幅，上年高基数带动 PPI 同比连续 6 个月收窄

——2022 年 4 月物价数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：据国家统计局数据，2022 年 4 月 CPI 同比 2.1%，前值 1.5%，上年同期值 1.1%；4 月 PPI 同比 8.0%，前值 8.3%，上年同期值 6.8%。

简评如下：

一、4 月水果、蔬菜价格走势偏强，粮食价格涨势也偏快，带动食品价格同比由负转正，是推高本月 CPI 涨幅的主要原因。4 月全国疫情防控措施收紧，物流成本上升，加之备货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格分别上涨 8.8%、7.1%和 5.2%，同比涨幅较上月都有所扩大，其中对物价影响较大的水果价格同比上涨 14.1%，涨幅加快 9.8 个百分点；与此同时，当月对物价影响更大的蔬菜价格尽管环比下降，但走势明显强于季节性，同比涨幅扩大至 24.0%，较上月加快 6.8 个百分点。最后，伴随本轮猪周期价格下跌阶段接近尾声，加之收储力度加大，4 月猪肉价格环比由降转升，同比跌幅也由上月的-41.4%收窄至-33.3%，成为带动整体食品价格同比由上月的-1.5%转正至 1.9%的重要原因。

值得一提的是，4 月粮食价格环比上涨 0.7%，涨幅较上月加快 0.2 个百分点，明显强于季节性，同比涨幅也扩大至 2.7%，较上月加快 0.7 个百分点，创下近 7 年以来最高。我们判断，这主要是受乌克兰危机影响，国际小麦、玉米价格上涨明显，并带动国内面粉等粮食价格上涨较快。考虑到我国三大主粮自给率很高，国内小麦、玉米价格远高于国际价格水平，加之近期监管层高度重视粮食安全问题，我们判断短期波动之后，国内粮价持续上涨的空间不大，不会对 CPI 走势带来重大影响。

考虑到 4 月非食品价格同比涨幅与上月持平，均为 2.2%，因此在 4 月 CPI 涨幅扩大的 0.6 个百分点中，全部由食品价格同比由负转正带动。非食品价格方面，前期乌克兰危机推高国际油价，并持续向国际汽油、柴油价格传导，4 月这两类燃油价格同比涨幅均有所扩大，分别达到 29.0%和 31.7%。其他各类商品和服务价格保持低位运行状态。

4 月扣除食品和燃料，更能反映物价整体水平的核心 CPI 同比仅为 0.9%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。这样来看，尽管未来伴随猪肉价格上涨势头逐步显现，CPI 同比有可能小幅扩大，但核心 CPI 涨幅温和偏低的态势不会有明显变化。背后是当前商品和服务消费市场整体上供强需弱，以及前期货币财政政策

未搞大水漫灌。由此，当前及未来一段时间物价有望整体保持温和走势。这将为央行适度加大货币政策稳增长力度提供空间。我们判断，接下来除支持小微企业等结构性政策继续发力外，降息降准等总量型政策也有可能继续落地。

二、4月PPI环比涨势减弱，涨幅从上月的1.1%收窄至0.6%，与当月制造业PMI中的两个价格指数均有所回落相印证。我们判断，回落的原因有二：一是随乌克兰危机形势演化，国际原油价格3月冲高后在4月整体回落，当月布伦特原油现货价月均值虽仍处100美元/桶以上的高位，但与3月均值相比下跌了12%；二是国内能源、煤、钢保供稳价政策持续加码，加之疫情扰动经济活动抑制部分需求，共同压制国内工业品价格涨势。同比来看，4月PPI环比涨幅收窄后依然较快，推动当月PPI新涨价因素较上月继续上扬0.6个百分点，而因基数垫高，翘尾因素进一步走低1.0个百分点，4月PPI同比涨幅延续了去年12月以来的高位回落过程，较上月下滑0.3个百分点至8.0%。

分行业看，4月石油价格回落带动国内石油相关行业价格涨势走弱，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格环比涨幅均有不同程度回落，其中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比涨幅大幅收敛至1.2%和3.5%（前值分别为14.1%和7.9%），但受基数走低影响，同比涨幅仍较上月分别扩大1.1和5.9个百分点；4月以铜为代表的有色金属国际市场价格涨势也有明显减弱，对国内有色金属行业价格上涨也起到抑制作用，当月有色金属冶炼和压延加工业价格环比涨幅收窄至0.8%（前值2.7%），且因基数走高，同比涨幅较上月回落1.5个百分点。此外，受保供稳价政策影响，4月国内煤炭、钢铁行业价格涨势仍相对温和。其中，煤炭开采和洗选业价格环比上涨2.5%，涨幅与上月持平，同比涨幅较上月小幅收敛0.5个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格环比涨幅较上月扩大0.4个百分点至1.8%，但因基数走高，同比涨幅较上月回落3.8个百分点。

值得一提的是，4月PPI环比涨幅回落主要受国际大宗商品价格上涨势头减弱影响，当月生产资料PPI环比涨势从上月的1.4%放缓至0.8%，同比涨幅因基数走高下滑0.4个百分点至10.3%，而生活资料PPI环比涨幅持平上月于0.2%，同比涨幅较上月小幅加快0.1个百分点至1.0%，与生产资料PPI之间的剪刀差仍然巨大，凸显供应充足、消费不振是当前国内宏观经济面临的一个主要问题。我们关注到，4月29日召开的中央政治局会议指出，“当前我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战”，并强调“要切实保障和改善民生，稳定和扩大就业”。背景就在于海外地缘政治风险和国内疫情反复扰动下，上游价格上涨和需求收缩对当前一些市场主体造成了严重冲击，并造成阶段性的就业困难。

展望5月，尽管俄乌冲突和美欧对俄罗斯制裁带来的风险溢价对油价仍有较强支撑，但全球经济预期

转弱和金融紧缩对油价的压力正在增大，短期内国际油价或暂高位震荡，并在震荡中呈现回落趋势。同时，国内保供稳价工作将持续推进，加之国内疫情扰动建筑业活动和终端消费，工业品和生活资料需求短期承压，也会抑制价格上涨空间。我们判断，5月PPI环比涨势将进一步减弱，同时考虑到翘尾因素继续走低，预计PPI同比涨幅将回落至6.6%左右。这一方面显示未来上游原材料价格压力会继续缓解，但也意味着短期内PPI同比仍处偏高水平。我们判断，为缓解成本压力，稳定就业市场，后期针对中下游小微企业的减税降费及金融扶持等定向支持政策还会持续加码，这在当前经济下行压力进一步加大背景下尤为必要。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。