

## CPI 通胀，反转加速？

## 事件：

5月11日，统计局公布4月物价数据：CPI 同比上涨 2.1%，预期为 2%，前值 1.5%；PPI 同比上涨 8%，预期为 7.8%，前值 8.3%。

## 点评：

## ■ 疫情干扰、大宗商品涨价传导等推动 CPI 超预期，关注生猪产能调整节奏

**CPI 超预期，与疫情干扰下部分食品和服务涨价、大宗商品涨价延续传导等有关。**4月，CPI 同比涨幅扩大 0.6 个百分点至 2.1%、高于市场预期的 2%，核心 CPI 同比回落 0.2 个百分点至 0.9%；CPI 环比由平转涨至 0.4%。分项中，食品环比由负转正至 0.9%、往年同期为-1.2%，与猪价上涨，疫情反复导致鲜果、鸡蛋等涨价有关；非食品环比 0.2%、延续上涨，其中，交通通信、生活服务项拉动明显。

**疫情干扰脉冲影响阶段性仍在，关注生猪产能调整节奏。**疫情反复等对物流干扰等或推升鲜菜等食品价格、但更多为短期脉冲影响；伴随疫情缓和、线下场景修复等，部分服务业涨价压力或加快释放；生猪产能调整推动猪价环比转正已有体现，从能繁母猪存栏等领先指标看，年中前后猪价或明显回升，关注涨价节奏。

## ■ PPI 回落幅度延续低预期，生活资料韧性较强，部分中下游制造业纷纷涨价

**PPI 回落、幅度延续低预期，生活资料涨价韧性较强。**4月，PPI 同比 8%、涨幅回落 0.3 个百分点，高于预期的 7.8%，环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.6%。大类环比中，生产资料延续上涨、涨幅回落 0.6 个百分点，主因采掘和原材料工业拖累、涨幅分别回落 2.8 和 1.5 个百分点，加工工业环比持平于 0.4%；生活资料环比持平于 0.2%，衣着和耐用消费品均有贡献，食品和一般日用品涨幅回落。

**国际大宗商品价格高位震荡，国内相关行业价格延续上涨、涨幅回落。**分行业来看，石油加工、石油开采和化学制造环比上涨 3.5%、1.2%和 1.4%，涨幅分别回落 4.4、12.9 和 1.6 个百分点；黑色矿采、有色冶炼环比分别上涨 4%和 0.8%，涨幅分别回落 0.2 和 1.9 个百分点；中下游制造业环比大多上涨，金属制品、造纸和纺织服装环比涨幅扩大 0.3 个百分点以上，设备制造、酒饮料等涨幅回落。

**重申：潜在通胀风险集中释放等，或使得 CPI 抬升幅度和节奏前移。**疫情反复对物流干扰等，或阶段性对商品供给和成本产生影响；猪肉供给出清加快、需求回升下，猪周期或将重启；原油等供需紧平衡下，价格或维持高位，不排除“猪油共振”可能。此外，国际粮食等价格对国内传导，也或成为通胀潜在扰动因素（详情参见《疫情，会影响通胀节奏吗？》、《压舱石的粮价，能否稳住？》）。

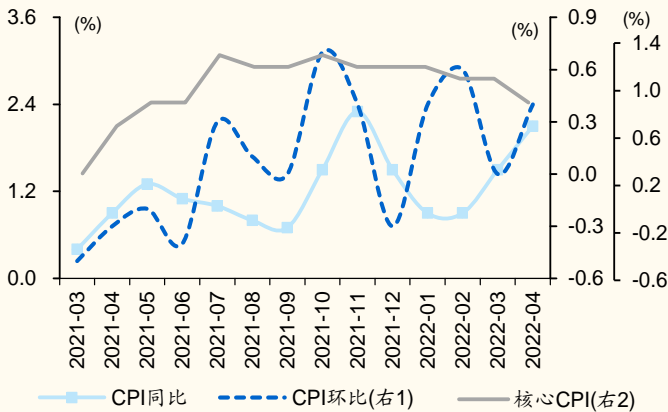
**风险提示：**生猪供给加速出清，原材料供给不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

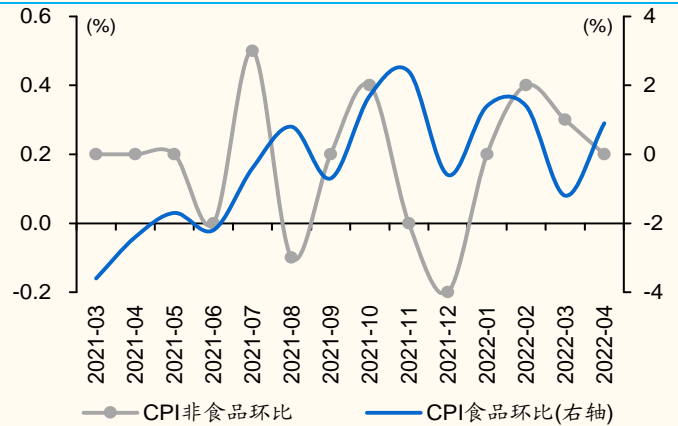
马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 4月, CPI同比 2.1%, 核心CPI回落至 0.9%



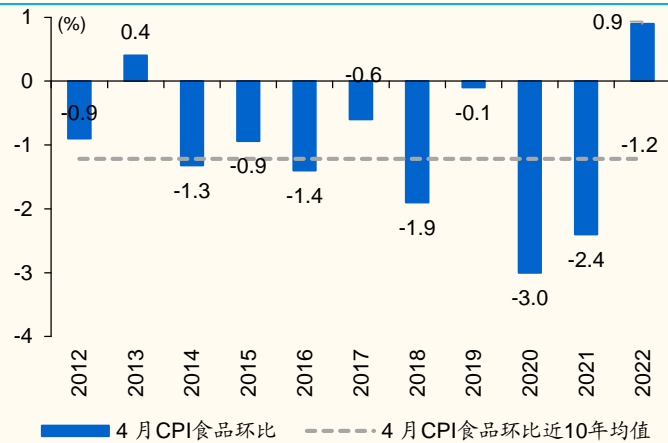
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 食品、非食品环比分别为-0.9%和 0.2%



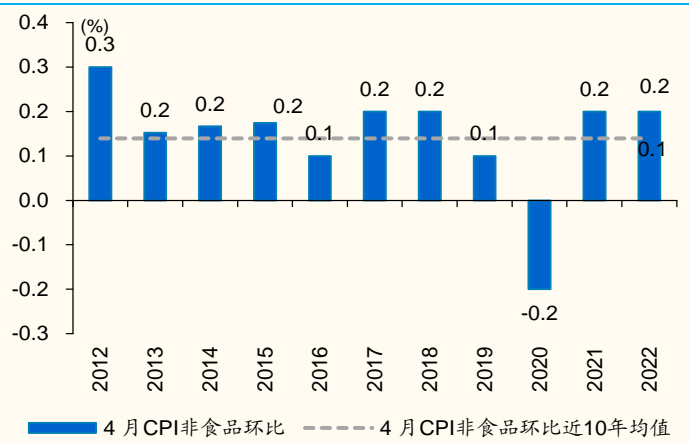
来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 4月, CPI食品环比远高于季节性



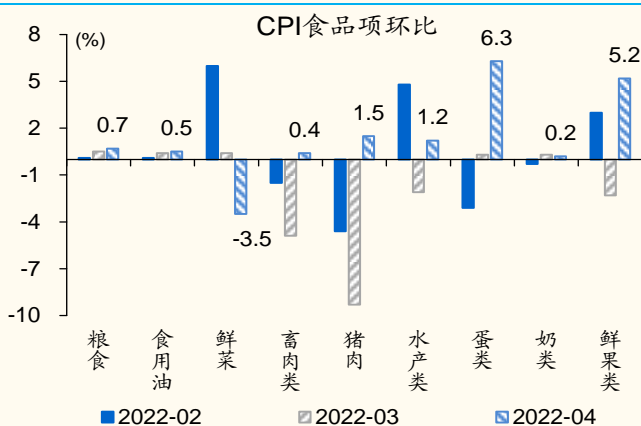
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 4月, 非食品环比也高于季节性



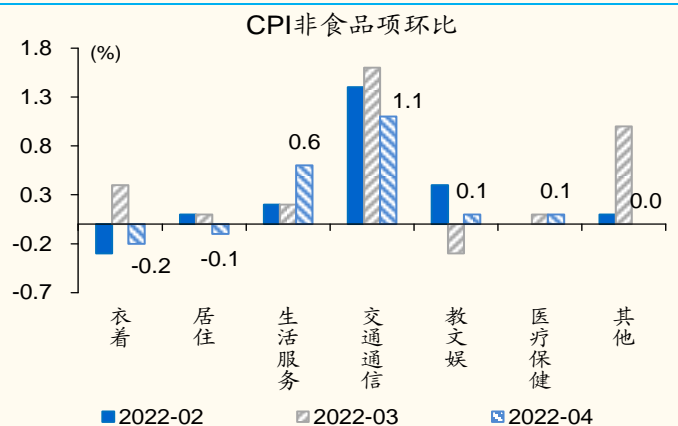
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 食品环比中猪肉、蛋类、鲜菜明显涨价



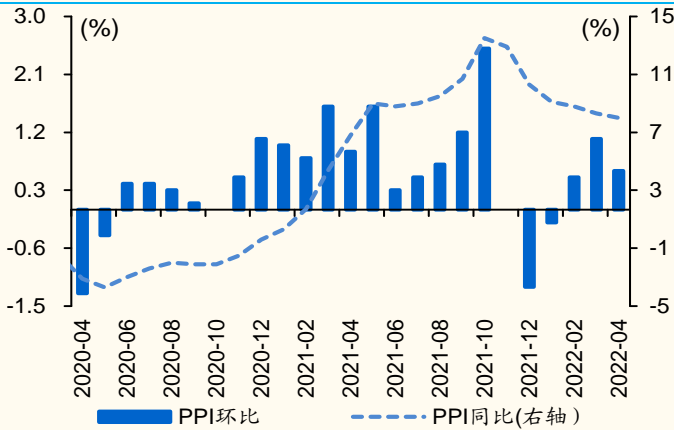
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 非食品中, 交通通信、其他项拉动明显



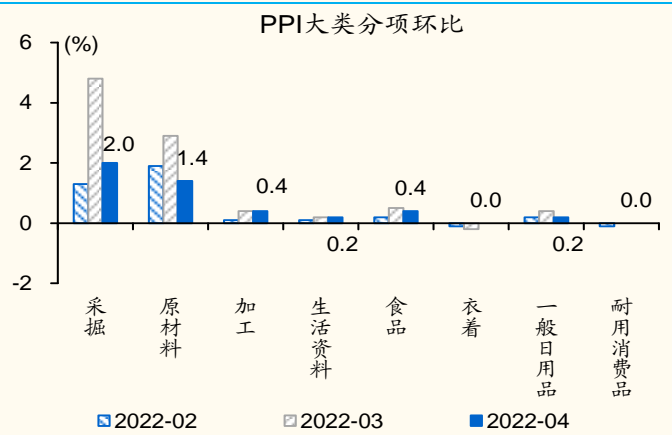
来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 4月, PPI 同比 8%、高于预期的 7.8%



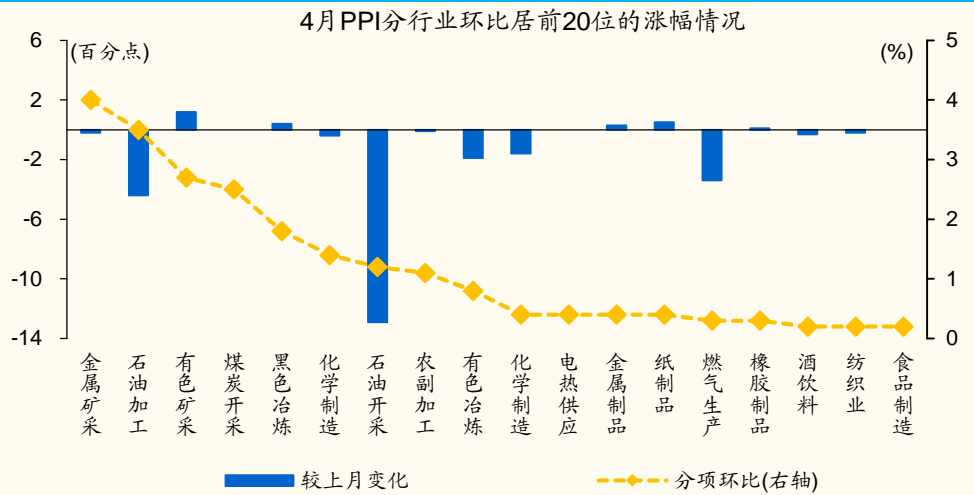
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 分项环比, 生产资料涨幅回落、生活资料持平



来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 4月, 上游原油链、黑色、有色链领涨, 部分中下游制造业普遍涨价



来源: Wind、国金证券研究所

风险提示:

- 1、生猪供给加速出清。伴随养殖利润持续侵蚀, 猪企资金消耗和偿债压力的加大, 或使得能繁母猪产能加速去化, 猪价拐点提前。
- 2、原材料供给不及预期。部分商品产能受限超预期, 价格大幅攀升。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402