

二师兄醒了，超预期上行能否持续？ ——4月通胀数据点评

点评

- **食品价格助 CPI 升破 2%，核心 CPI 稳中有降。**4月，国际大宗商品价格维持高位运行，非食品价格仍相对较高但保持平稳，而国内疫情导致居民囤货及物流成本上升，食品价格对 CPI 的推动作用更为显著，CPI 同比涨幅较上月扩大 0.6 个百分点至 2.1%，超出市场预期。其中，食品价格由上月同比下降 1.5% 转为上涨 1.9%，对 CPI 的影响由负转正，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点；非食品价格同比上涨 2.2%，涨幅与上月持平，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点，与上月相差不大；**环比来看**，CPI 由上月持平转为上涨 0.4%。食品价格由上月下降 1.2% 转为上涨 0.9%，上涨明显，非食品价格涨幅继续回落 0.1 个百分点至 0.2%。4月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 稳中有降，同比上涨 0.9%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，主要受保供稳价、需求减弱、基数效应综合因素影响。
- **疫情推升部分食品价格，猪肉价格环比由降转涨。同比来看**，4月畜肉类价格下降 19.6%，降幅较上月收窄 5.2 个百分点，对食品价格上行的压制作用减弱。其中猪肉价格同比下降 33.3%，降幅收窄 8.1 个百分点，一方面周期性因素导致生猪产能有所下降，另一方面国家发改委年初至今共进行了七批次冻猪肉收储工作，4月份便连续进行了四次每批 4 万吨的冻猪肉收储，从而起到一定提振市场的作用。疫情影响下物流不畅问题持续，运输成本仍高，再加上基数较低，鲜菜价格继续逆季节性上涨 24.0%，涨幅较上月扩大 6.8 个百分点。由于疫情导致物流成本上升叠加囤货需求增加，鲜果和蛋类价格同比分别上涨 14.1% 和 12.1%，涨幅扩大 9.8 和 5.1 个百分点。**环比来看**，大部分食品烟酒子类别价格呈上涨态势，除鲜菜价格环比下行，其余九类价格均上升。畜肉类价格由上月环比下降 4.9% 转为上涨 0.4%，其中，由于产能下行、收储工作以及运输成本上升，猪肉价格由环比下降 9.3% 转为上升 1.5%。鲜菜价格由上月环比上涨 0.4% 转为下降 3.5%，尽管 4 月份的疫情对蔬菜流通环节仍有阻碍，但天气转暖以及蔬菜保供政策的实施，使得蔬菜上市量上升。物流成本叠加囤货需求，鲜果价格由上月环比下降 2.3% 转为上涨 5.2%，蛋类价格环比涨幅扩大 6 个百分点至 6.3%。2021 年 7 月能繁母猪存栏量开始出现环比下降，直至 2022 年 3 月一直呈现环比下降态势，对应 10 个月的生长周期，今年 4 月或是新一轮“猪周期”起点，再加上 5 月初第七批 4 万吨的冻猪肉收储工作开启，猪价有望继续回暖。4月 20 日，国常会指出要促进蔬菜等农产品顺畅流通，多部门也出台各项措施保通保畅，5 月初全国整车货运流量指数较上月小幅回升，预计鲜菜、鲜果、蛋类等价格或逐步回落至合理区间。**5月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜价格、7 种重点监测水果价格以及鸡蛋平均批发价同比增速均有所回落，猪肉价格同比降幅较大程度收窄，预计 5 月食品 CPI 同比稳中有升。**
- **非食品价格表现相对平稳，燃料价格环比回落。**4月，非食品中七大类价格同比均上涨，生活用品及服务及交通通信类价格同比涨幅扩大，医疗保健价格同比持平，其余四类同比涨幅均有所回落。家庭服务受到疫情影响，用工较为紧缺，生活用品及服务价格同比涨幅扩大 0.3 个百分点至 1.2%。交通通

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

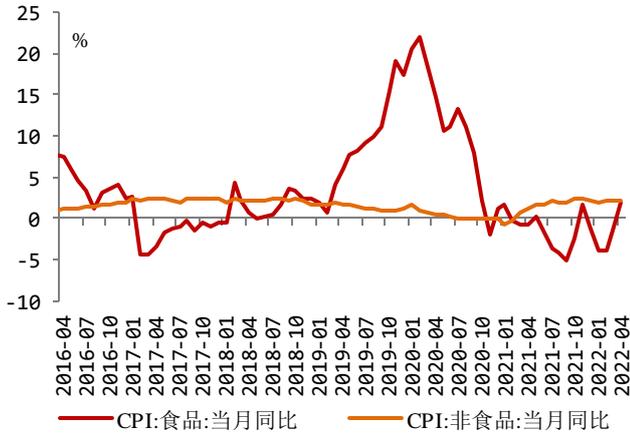
1. 疫情之下，如何展望财政加力？
(2022-05-10)
2. 多重压力下的外贸，意料之中与预期之外——4月贸易数据点评
(2022-05-10)
3. 放长视角，细说人民币汇率趋势
(2022-05-06)
4. 假期房地产数据仍弱，期待未来政策提振 (2022-05-06)
5. “宁静”的假期，全球紧缩继续蔓延
(2022-05-05)
6. 春寒更盛，景气待回升——4月 PMI 数据点评 (2022-05-01)
7. 又乘春风浩荡时——中央政治局会议解读 (2022-04-29)
8. 扩内需再出重大举措，汇率波动引发关注 (2022-04-29)
9. 国内稳经济政策密集出台，鲍威尔大放“鹰”词 (2022-04-22)
10. 疫情散发、政策加力，回弹或在即——3月经济数据点评 (2022-04-19)



信同比涨幅扩大 0.7 个百分点至 6.5%，由于国际油价维持高位波动，交通工具用燃料价格同比扩大 4.3 个百分点至 28.4%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 29.0%、31.7%和 26.9%。教育文化娱乐同比涨幅回落最大，今年“五一”小长假受到疫情散发影响，旅游需求下降，旅游价格同比涨幅回落 3.8 个百分点至 2.4%；七大类价格环比四涨一平两降，其中交通工具用燃料价格环比增速回落 4.4 个百分点至 2.7%，汽油和柴油价格分别上涨 2.8%和 3.0%，环比增速也较上月回落。在假期效应带动下，旅游环比增速由下降 2.6%转为上升 1%，但由于疫情扰动低于去年同期水平，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%。

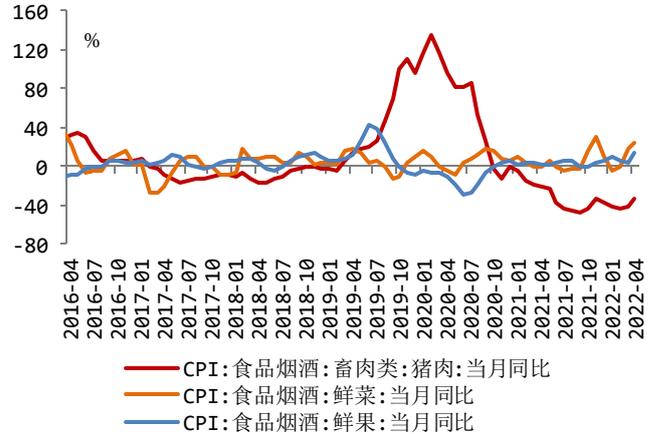
- **PPI 同比涨幅继续回落，国际大宗商品价格仍有支撑。** 国际大宗商品价格仍高，国内物流成本有所上升，4 月 PPI 同比上涨 8.0%，高于市场预期，但在去年高基数以及保供稳价政策影响下，涨幅比上月继续回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 10.3%，涨幅继续回落 0.4 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，较上月扩大 0.1 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，价格涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个。主要行业中，价格涨幅回落最大的是黑色金属冶炼和压延加工业，回落 3.8 个百分点，其次是非金属矿物制品业和有色金属冶炼和压延加工业；而价格涨幅扩大的有 9 个，比上月减少 3 个，主要行业中价格涨幅扩大最多的是石油、煤炭及其他燃料加工业，涨幅扩大 5.9 个百分点，其次是燃气生产和供应业和农副食品加工业。**环比来看**，4 月 PPI 环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.6%，其中，生产资料价格环比增速回落 0.6 个百分点至 0.8%；生活资料价格环比持平。国际原油、有色金属价格高位震荡，国内相关行业价格涨幅回落。主要行业中，石油和天然气开采业环比涨幅大幅下滑 12.9 个百分点。5 月，南华工业品指数同比增速回落，环比由涨转降。原油方面，近期 G7 集团承诺逐步取消对俄能源依赖，德国、日本也转变态度支持禁运俄油，由于此前不断释放战略石油储备，拜登政府计划在今秋购买 6000 万桶原油。俄乌战事仍胶着，西方对俄能源制裁仍在持续，伊核谈判尚未有实质进展，OPEC+维持小幅增产计划。因此，预计原油价格后续或自高位有所回落，但仍具不确定性；有色金属价格受地缘政治影响仍有支撑；4 月下旬，国家发改委召开专题会议，研究明确煤炭领域哄抬价格违法行为认定标准，预计煤炭等行业价格或维持相对稳定。
- **预计 CPI 稳中趋涨，PPI 同比延续回落。** 4 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收敛，由上月 6.8 个百分点下降至 5.9 个百分点。CPI 方面，在 4 月份 2.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点，新涨价影响约为 1.4 个百分点。猪肉产能周期下行叠加收储工作继续开展，支撑猪肉价格上行，但随着蔬菜上市量增加，保通保畅政策推进，货运物流逐步恢复，食品价格或稳中有升，若疫情受控，需求回升，非食品价格或小幅回暖，预计 5 月 CPI 稳中趋涨，但疫情散发仍有一定不确定性。PPI 方面，在 4 月份 8.0%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 5.9 个百分点，新涨价影响约为 2.1 个百分点。在高基数影响下，5 月 PPI 同比涨幅继续收窄概率较大，但地缘政治持续紧张，国际大宗商品价格高位波动，国内基建投资延续较快节奏，PPI 同比增速回落速度可能相对缓和。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格同比走势平稳，食品价格大幅回升



数据来源：wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



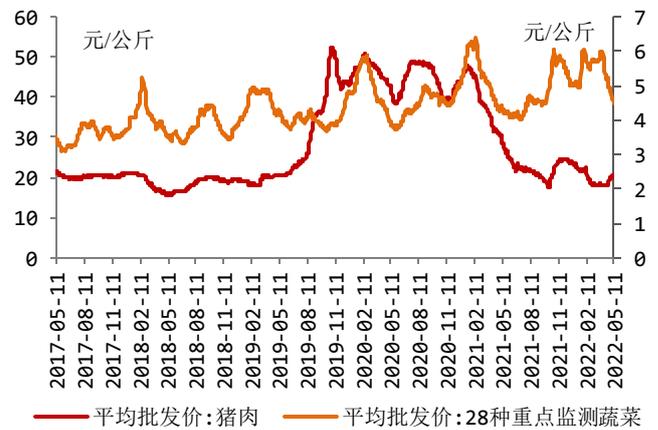
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：5 月农产品价格指数回落



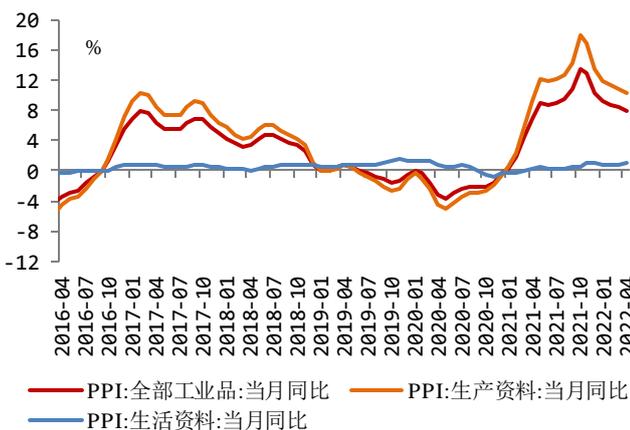
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：5 月蔬菜价格回落、猪肉价格回升



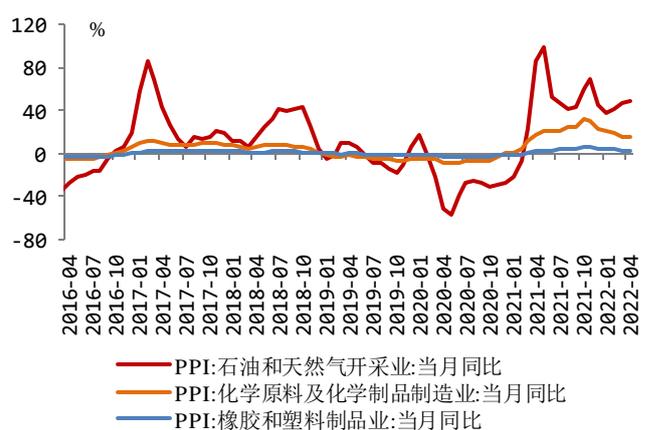
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，回落幅度收窄



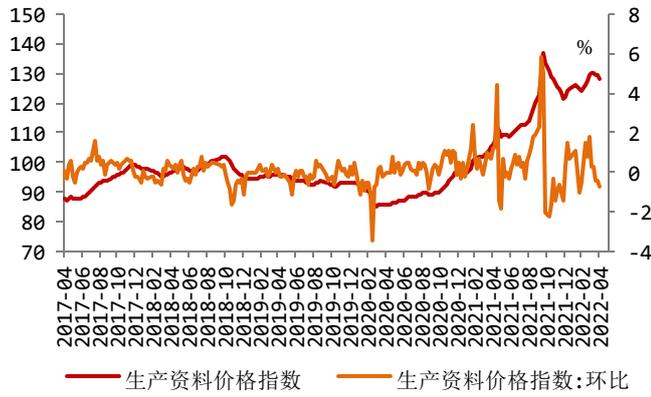
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅上升



数据来源：wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数、CRB 现货指数同比增速回落



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn