

2022年05月12日

2022年4月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **2022年4月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中食品价格上涨1.9%、带动CPI指数上涨0.54个百分点，鲜菜价格涨幅24%是主要涨价因素；非食品价格上涨2.2%，其中，交通、教育分别上涨6.5%和2.0%。**
- ◆ 环比方面，食品价格由上月下降1.2%转为上涨0.9%，影响CPI上涨约0.17个百分点。食品中，因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格分别上涨8.8%、7.1%和5.2%；非食品中，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%。同比方面，食品价格由上月下降1.5%转为上涨1.9%，影响CPI上涨约0.35个百分点。
- ◆ **进入4月份，大宗商品价格上涨有所放缓，国内价格调控措施得力，PPI环比上涨，同比涨幅继续回落。PPI环比0.6%，涨幅比上月回落0.5个百分点。其中，生产资料价格上涨0.8%，涨幅回落0.6个百分点；生活资料价格上涨0.2%，涨幅与上月相同。PPI同比上涨8.0%，涨幅比上月回落0.3个百分点。**
- ◆ 综合来看，4月仍然维持3月PPI涨幅缩窄、CPI同比上行的格局。其中主要因素也并未发生显著变化。一是工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来的基建项目开工也提振了工业制造和黑色金属加工业；二是成本推动，国内疫情管控极大增加了终端消费企业的经营难度，企业被迫涨价转移经营成本，同时考虑到消费预期走弱，很可能进入消费品涨价-购买需求减弱-增收不增利-经营状况继续恶化的链条；三是PPI传导至CPI的线索并未消失，只是在消费疲弱和防疫阻隔等作用下，传导时滞有所延长。预计下半年防疫形势好转后，为维持经营，终端消费企业的成本将加速释放，以谋求较低经营利润压力下维持正常运转。
- ◆ **投资策略：**利率走势的主导回归到基本面，上海疫情持续扩大了市场对经济的担忧、同时海外加息引发资本市场估值重整，并引导资本回流发达市场，引发市场交易层面的悲观预期，构成近期利率下行的主要原因。考虑到临近金融数据披露，若披露情况弱于市场预期，则利率将快速下行见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

2022年4月PMI数据点评 2022-05-05

2022年4月13日国常会公告点评
2022-04-14

2022年3月金融数据点评 2022-04-13

2022年3月物价数据点评 2022-04-13

2022年4月6日国常会公告点评
2022-04-07

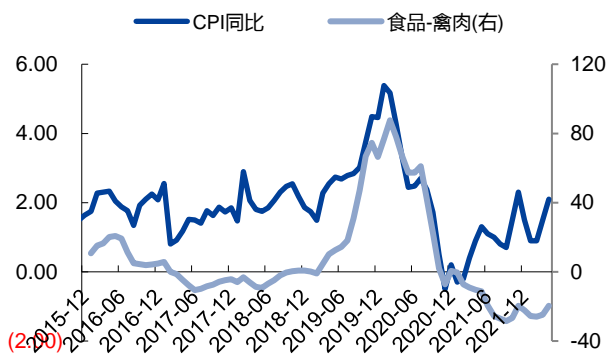
一、CPI 当月同比 2.1%、CPI 环比上涨 0.4%，国内疫情冲击和商品涨价是主因

2022 年 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中食品价格上涨 1.9%、带动 CPI 指数上涨 0.54 个百分点，鲜菜价格涨幅 24% 是主要涨价因素；非食品价格上涨 2.2%，其中，交通、教育分别上涨 6.5% 和 2.0%。

环比方面，食品价格由上月下降 1.2% 转为上涨 0.9%，影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点。食品中，因疫情期间物流成本上升，加之囤货需求增加，薯类、鸡蛋和鲜果价格分别上涨 8.8%、7.1% 和 5.2%；随着生猪产能逐步调整、中央冻猪肉储备收储工作有序开展，猪肉价格由上月下降 9.3% 转为上涨 1.5%；鲜菜上市量增加，价格由上月上涨 0.4% 转为下降 3.5%。非食品价格上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点。非食品中，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%。

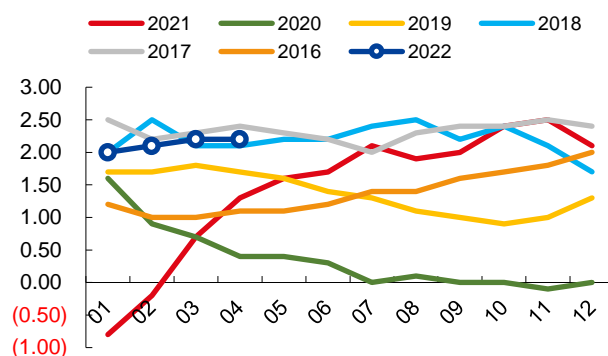
同比方面，食品价格由上月下降 1.5% 转为上涨 1.9%，影响 CPI 上涨约 0.35 个百分点。食品中，鲜菜、鲜果、鸡蛋和薯类价格分别上涨 24.0%、14.1%、13.3% 和 11.8%，涨幅比上月均有扩大；猪肉价格下降 33.3%，降幅比上月收窄 8.1 个百分点。非食品价格上涨 2.2%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 1.78 个百分点。非食品中，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 29.0%、31.7% 和 26.9%；住房保养维修及管理、教育服务价格分别上涨 3.1% 和 2.6%。

图 1: CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源: 同花顺 iFind,

图 2: CPI 非食品分项季节性图表



资料来源: 同花顺 iFind,

二、PPI 同比 8.0%、环比 0.6%，涨幅双双收窄，但商品传导的价格冲击仍在

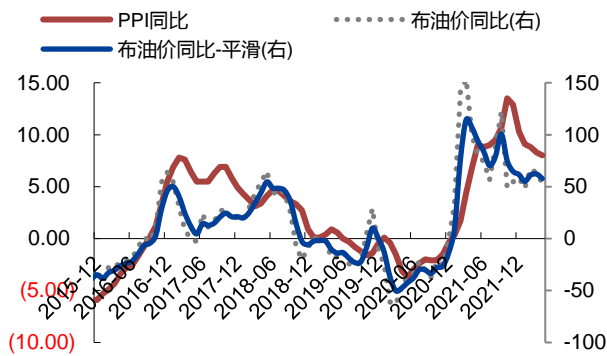
进入 4 月份，大宗商品价格上涨有所放缓，国内价格调控措施得力，PPI 环比上涨，同比涨幅继续回落。

PPI 环比 0.6%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.8%，涨幅回落 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅与上月相同。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%。另外，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%。

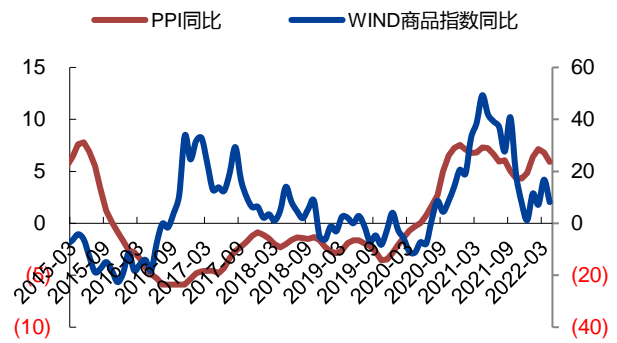
PPI 同比上涨 8.0%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。其中，生产资料价格上涨 10.3%，涨幅回落 0.4 个百分点；生活资料价格上涨 1.0%，涨幅扩大 0.1 个百分点。保供稳价政策效果继续显现，调查的 40 个工业行业大类中，价格涨幅回落的有 22 个，比上月增加 1 个。其中，煤炭开采和洗选业上涨 53.4%，回落 0.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业上涨 16.8%，回落 1.5 个百分点；化学原料和化学制品制造业上涨 14.9%，回落 0.8 个百分点；非金属矿物制品业上涨 6.6%，回落 1.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 5.6%，回落 3.8 个百分点。价格涨幅扩大的有 9 个，比上月减少 3 个。其中，石油和天然气开采业上涨 48.5%，扩大 1.1 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 38.7%，扩大 5.9 个百分点；燃气生产和供应业上涨 20.7%，扩大 4.4 个百分点；农副食品加工业上涨 2.6%，扩大 1.9 个百分点。

图 3: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源: 同花顺 iFind,

图 4: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源: WIND 终端,

综合来看，4 月仍然维持 3 月 PPI 涨幅缩窄、CPI 同比上行的格局。其中主要因素也并未发生显著变化。一是工业原料涨价主要受到海外输入性通胀影响、一季度以来的基建项目开工也提振了工业制造和黑色金属加工业；二是成本推动，国内疫情管控极大增加了终端消费企业的经营难度，企业被迫涨价转移经营成本，同时考虑到消费预期走弱，很可能进入消费品涨价-购买需求减弱-增收不增利-经营状况继续恶化的链条；三是 PPI 传导至 CPI 的线索并未消失，只是在消费疲弱和防疫阻隔等作用下，传导时滞有所延长。

预计下半年防疫形势好转后，为维持经营，终端消费企业的成本将加速释放，以谋求较低经营利润压力下维持正常运转。

投资策略：利率走势的主导回归到基本面，上海疫情持续扩大了市场对经济的担忧、同时海外加息引发资本市场估值重整，并引导资本回流发达市场，引发市场交易层面的悲观预期，构成

近期利率下行的主要原因。考虑到临近金融数据披露，若披露情况弱于市场预期，则利率将快速下行见底；若好于市场预期，则利率将在小幅回升调整后，重新形成对货币政策定向宽松的预期。

风险提示：基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn