

## 4 月中国宏观数据点评—— 部分项目推高食品价格，通胀预期仍可控制

CPI 同比增速继续上行。4 月，CPI 同比增速为 2.1%，较前期增加 0.6 个百分点，高于 Bloomberg 市场预期 (1.8%)；CPI 环比增速从前期的 0.0% 升至 4 月的 0.4%，显示 CPI 回升幅度边际加快。4 月，扣除食品和能源的价格影响后，核心 CPI 同比增长 0.9% (低于前期的 1.1%)，环比增速由负转正至 0.1% (前期为 -0.1%)，核心通胀稳中有降。

**食品和能源价格上升、消费品和服务价格修复迟滞，通胀预期可控。**俄乌冲突影响全球粮食供应、疫情导致物流效率下降、冻猪肉多批次集中收储共同推高了食品价格，叠加高企的能源价格，造成 4 月消费端通胀上升。但是，疫情推迟了需求复苏、拖累消费品和服务的价格修复，消费端通胀仅是由部分项目推动、并未出现整体价格提升，因此我们认为中国当前的通胀预期是可控的，不会出现发达市场螺旋式物价上升的情况。

**外部、内部因素共同推动食品价格走高。**4 月，食品烟酒价格的同比增速从前期的 -0.3% 反弹至 1.9%，对当月 CPI 同比增速的贡献率从前期的 -0.1 个百分点恢复至 0.6 个百分点，贡献率为 2020 年 11 月以来最高值。我们认为，食品价格走高受到以下三方面因素的影响：

- **俄乌冲突对粮价的影响开始显现。**正如我们此前的报告 (请见 [《俄乌冲突，对当前的全球经济复苏有何影响》](#))，俄罗斯和乌克兰均为全球粮食和化肥的主要出口国，俄乌冲突对于粮食通胀会有较大的影响。受此影响，中国粮食价格逐渐走高，同比增速从前期的 2.0% 升至 4 月的 2.7%，为 2015 年 4 月以来最高值。
- **疫情造成物流效率下降，推动蔬果价格反弹。**疫情导致物流效率明显下降，推高了新鲜蔬果的价格：4 月，鲜菜价格的同比增速从前期的 17.2% 升至 24.0%，鲜果价格的同比增速从前期的 4.3% 升至 14.1%。短期来看，疫情对食品通胀的影响仍存在，伴随公路货运边际改善 (请见 [《每日一图：中国当前供应链压力较大，但已有边际改善迹象》](#))，我们预计新鲜蔬果的价格涨幅将趋缓。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管  
sharon\_lam@spdbi.com  
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师  
yannson\_wang@spdbi.com  
(852) 2808 6440

2022 年 05 月 12 日

主要数据 (%)	4 月	3 月	2 月
<b>CPI 同比增速</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>0.9</b>
其中：核心 CPI	0.9	1.1	1.1
<b>CPI 环比增速</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.6</b>
其中：核心 CPI	0.1	-0.1	0.2
<b>PPI 同比增速</b>	<b>8.0</b>	<b>8.3</b>	<b>8.8</b>
其中：生产资料	10.3	10.7	11.4
生活资料	1.0	0.9	0.9
<b>PPI 环比增速</b>	<b>0.6</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>
其中：生产资料	0.8	1.4	0.7
生活资料	0.2	0.2	0.1

资料来源：国家统计局，浦银国际

**相关报告：**

[《4 月中国宏观数据点评——经济周期探底，供需亟待改善》](#) (2022-05-02)

[《每日一图：中国当前供应链压力较大，但已有边际改善迹象》](#) (2022-04-25)

[《3 月中国宏观数据点评——PPI 与 CPI 剪刀差的收窄将面临考验》](#) (2022-04-12)

[《2022 年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长》](#) (2022-03-07)

[《俄乌冲突，对当前的全球经济复苏有何影响》](#) (2022-02-25)



扫码关注浦银国际研究

- **猪肉供给延续边际回落，冻猪肉多批次集中收储，猪肉价格有望继续回升。**4月，猪肉价格逐渐从周期底部回升，同比降幅从前期的-41.4%收窄至-33.3%。目前，猪肉供给延续边际回落：今年一季度末，生猪存栏量（4.2亿头）已降至2021年6月以来最低值，能繁母猪存栏量持续下降至4,185万头，为2021年以来最低值。此外，4月冻猪肉集中收储（合计四批，共计16万吨）也推动了猪肉供给边际回落。我们预计，在政策指导下，生猪供给将延续边际回落，猪肉价格有望从底部逐渐回升。

**除了食品价格的回升，能源价格也推动了4月的消费端通胀。**

4月，全球能源价格涨幅收窄，国内流通领域石油天然气价格在高位震荡。受此影响，交通通信价格的同比增速从前期的5.8%升至4月的6.5%，对CPI同比增速的贡献率达到1.0个百分点（较前期增长0.1个百分点）。4月，水电燃料价格同比增长4.3%，与前期持平；交通工具用燃料价格的同比增速从前期的24.1%升至28.4%。我们重申，能源驱动的通胀压力依然存在，但继续推动CPI上行的动力有限，消费端通胀将逐渐从能源价格转移至食品价格。

**主要消费品的价格修复放缓。**4月，就同比增速而言，家用器具（2.1%）的价格修复程度好于服装（0.6%）、交通工具（0.5%）、通信工具（-3.1%），但主要消费品的价格修复均有所放缓。其中，家用器具和服装的同比涨幅收缩0.1个百分点，交通工具的同比涨幅收缩0.2个百分点，通信工具价格的同比降幅扩大0.3个百分点，主要消费品的价格修复因需求复苏推迟而出现暂时放缓。

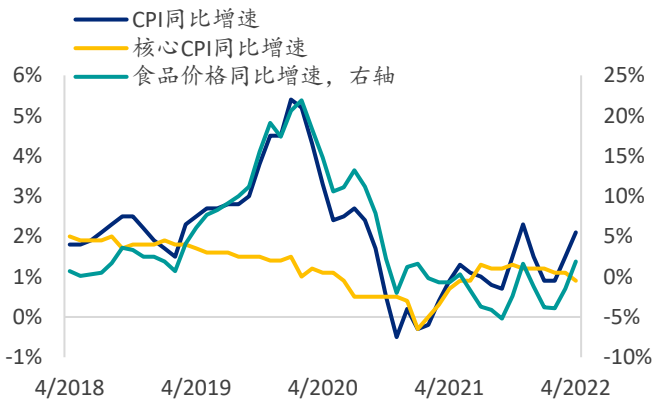
**PPI同比、环比增速继续回落。**4月，PPI同比增速由前期的8.3%降至8.0%，高于Bloomberg市场预期（7.8%）；PPI环比增速从前期的1.1%降至4月的0.6%。

- **生产资料价格同比增速分化，从顶部逐渐回落。**4月，生产资料端，采掘（38.3%）、原材料（17.4%）、加工（4.8%）的同比增速较前期分别变动+0.3、+0.7、-0.9个百分点，反映出大宗商品价格高企（推升上游PPI同比增速）与生产放缓（压低下游PPI同比增速）对价格修复的不同影响。4月，采掘（2.0%）和原材料（1.4%）的环比增速较前期分别回落2.8和1.5个百分点，显示大宗商品价格回升对生产资料价格的传导边际走弱，生产资料价格将从顶部逐渐回落。
- **生活资料项下继续价格修复。**4月，生活资料端，一般日用品（1.8%）、食品（1.6%）、衣着（0.7%）价格的同比增速较高，价格修复较快，其中食品价格的增幅扩大0.8个百分点；耐用消费品价格修复边际放缓，同比增速从前期的0.3%降至

-0.1%。生活资料项下的食品价格出现明显修复，我们预计将进一步推高消费端的食品价格回升。

伴随出口边际走弱，生产端通胀传递至海外的幅度将收窄。4月，PPI与CPI剪刀差继续收窄至6.8个百分点，CPI环比增速(0.4%)连续2个月低过PPI环比增速(0.6%)，显示消费端的通胀变动幅度仍低于生产端、但差值较前期(1.1个百分点)有所收窄。考虑到出口单位价格仍维持同比高增速，生产端通胀仍可通过出口传导到海外市场，不必过分担忧由PPI向CPI传导的通胀压力。对于消费端通胀，我们认为，应继续关注俄乌局势对全球粮食供应的持续影响和下一批冻肉收储(5月中旬，4万吨)对猪肉价格的推动。

图表 1: 食品和能源价格驱动下，CPI 同比增速继续上行；核心 CPI 的同比增速有所回落



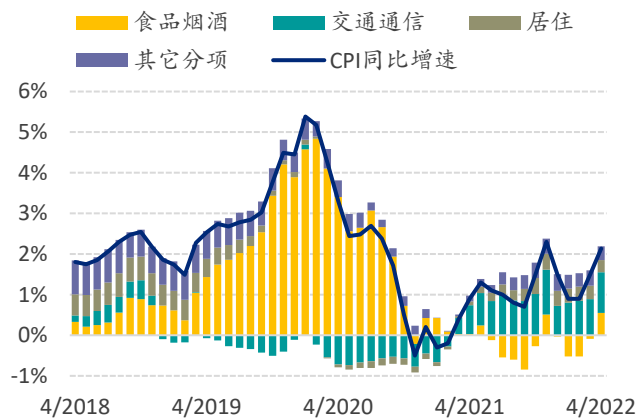
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 2: 最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	4月	3月	4月	3月
CPI	2.1	1.5	0.4	0.0
其中: 核心 CPI	0.9	1.1	0.1	-0.1
其中: 食品	1.9	-1.5	0.9	-1.2
非食品	2.2	2.2	0.2	0.3
其中: 消费品	3.0	1.7	0.5	0.2
服务	0.8	1.1	0.1	-0.2
其中: 城市	2.2	1.6	0.4	0.0
农村	2.0	1.2	0.3	0.0

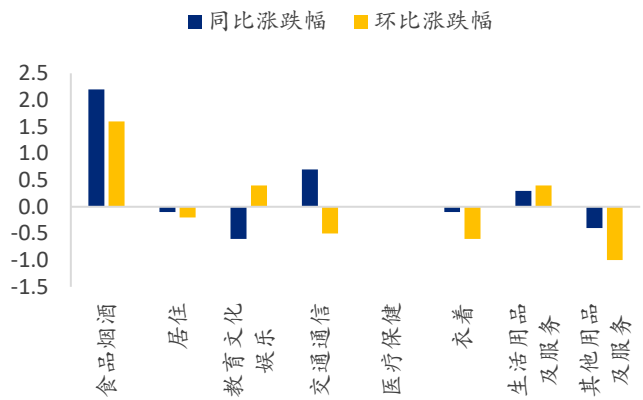
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 3: CPI 同比增速及各分项贡献率



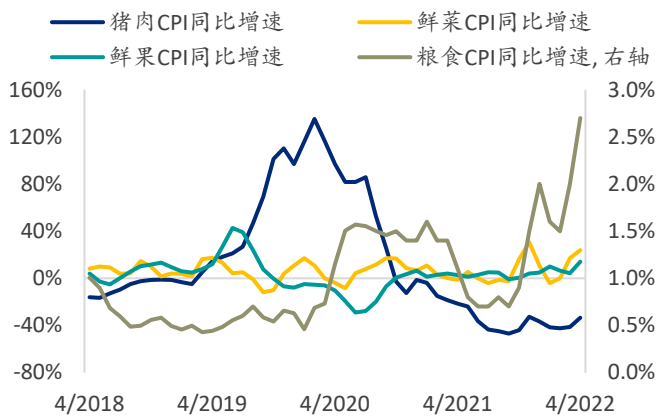
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 4: 2022 年 4 月，CPI 各项目同比和环比增速涨跌幅 (百分点)



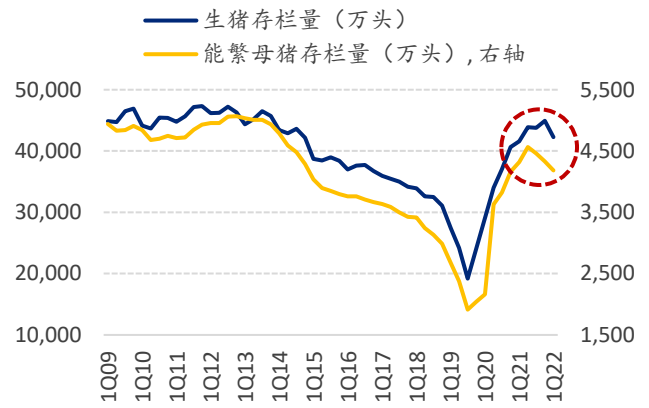
注: 4月 CPI 医疗保健分项同比和环比增速与前期持平 资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 5: 主要食品的价格同比增速



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 6: 生猪存栏接近历史高位, 能繁母猪存栏已下降, 猪肉供给将边际回落



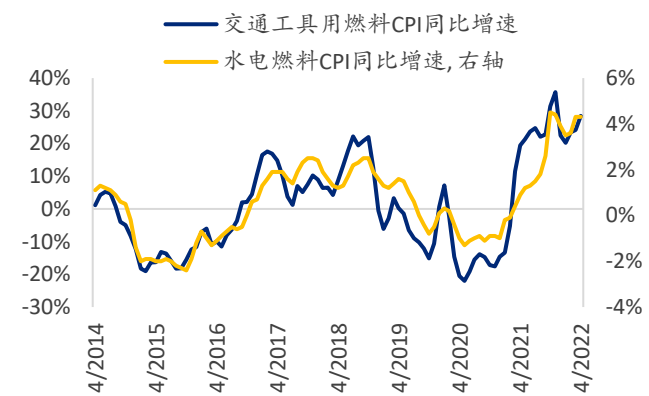
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: 2022 年, 第一批至第七批中央储备冻猪肉收储工作详细信息

收储批次	收储总量	交易日期
第一批	4 万吨	3 月 3 日至 3 月 4 日
第二批	3.8 万吨	3 月 10 日
第三批	4 万吨	4 月 2 日至 4 月 3 日
第四批	4 万吨	4 月 14 日
第五批	4 万吨	4 月 22 日
第六批	4 万吨	4 月 29 日
第七批	4 万吨	5 月 13 日

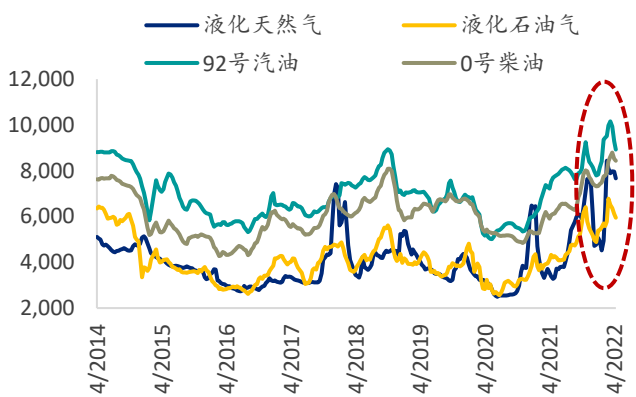
资料来源: 华储网, 浦银国际

图表 8: 交通工具用燃料、水电燃料的价格同比维持高增速



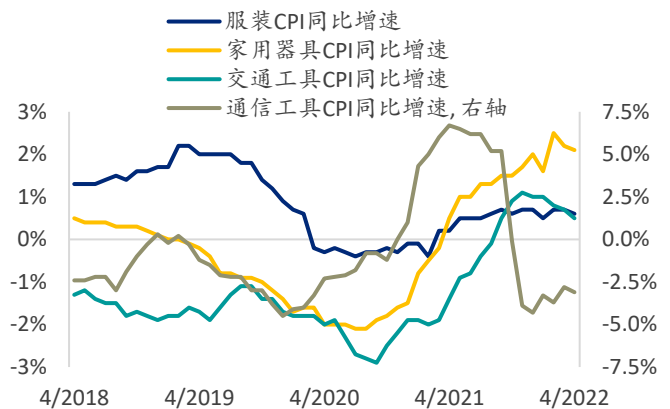
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 9: 2022 年 4 月, 流通领域石油天然气价格 (元/吨) 在高位震荡



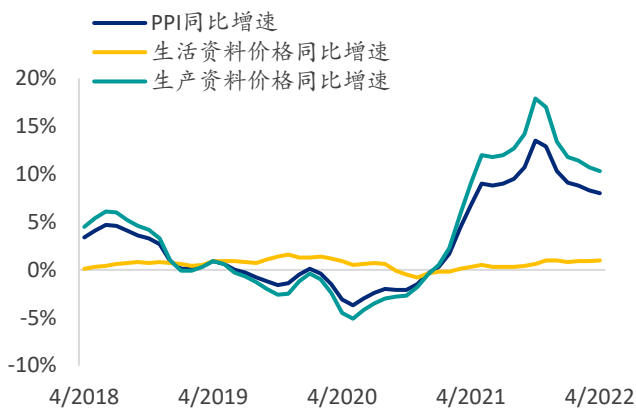
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 10: 主要消费品的 CPI 同比增速



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 11: PPI 同比增速下行趋缓



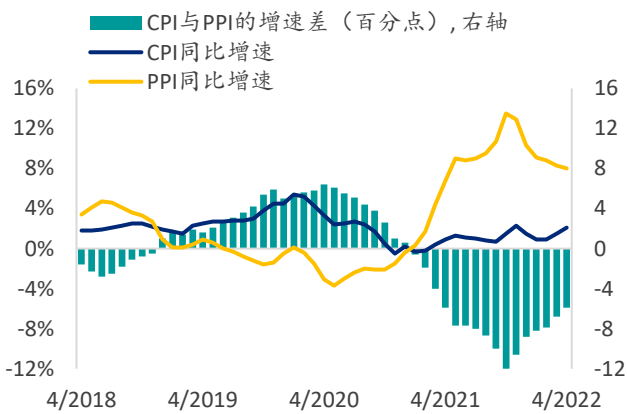
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 12: 最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	4 月	3 月	4 月	3 月
整体 PPI	8.0	8.3	0.6	1.1
其中: 生产资料	10.3	10.7	0.8	1.4
采掘	38.3	38.0	2.0	4.8
原材料	17.4	16.7	1.4	2.9
加工	4.8	5.7	0.4	0.4
其中: 生活资料	1.0	0.9	0.2	0.2
食品	1.6	0.8	0.4	0.5
衣着	0.7	0.8	0.0	-0.2
一般日用品	1.8	1.9	0.2	0.4
耐用消费品	-0.1	0.3	0.0	0.0

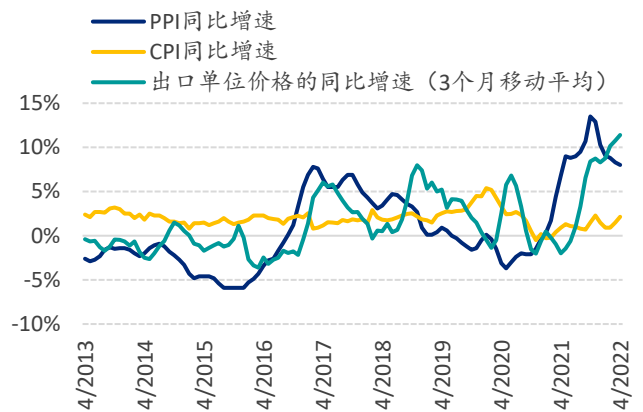
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 13: PPI 与 CPI 剪刀差收窄至 5.9 个百分点



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 14: 高企的 PPI 通过出口提价传递至海外经济体, 国内通胀因此并未出现大幅上涨



资料来源: Macrobond, 浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy\_wang@spdbi.com

852-2808 6467

### 浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

