

价格指数延续分化走势，关注疫情反复和俄乌冲突对通胀水平的扰动

——4月价格数据点评

◇ 疫情反复叠加国际大宗商品价格持续上涨，4月CPI同比涨幅突破2%。受供给偏紧、物流成本上涨以及需求增加共同影响，本月食品价格增速由负转正，非食品价格涨幅与上月持平。当月CPI同比上涨2.1%，较前值回升0.6个百分点；环比上涨0.4%，较前值回升0.4个百分点。剔除能源与食品的核心CPI为0.9%，涨幅较上月回落0.2个百分点。本月新涨价因素为1.4%，翘尾因素影响为0.7%。

➤ 疫情反复下物流受阻叠加囤货需求增加，食品项价格同比由负转正。在猪肉价格跌幅收窄以及物流成本上涨、部分食品囤货需求增加影响下，4月食品价格同比上涨1.9%，由上月下降1.5%大幅回升3.4个百分点，影响CPI上涨约0.35个百分点。其中，畜肉类价格下降19.6%，跌幅较上月收窄5.2个百分点，猪肉价格跌幅收窄8.1个百分点至33.3%，仍位于低位区间，猪肉价格回升或与4月以来开展的几轮中央收储猪肉工作、生猪产能逐步调整以及疫情反复下部分区域囤货需求增加有关。疫情反复下物流成本上涨叠加囤货需求增加，本月鲜菜、鲜果、鸡蛋和薯类等食品价格分别上涨24%、14.1%、13.3%和11.8%，涨幅较上月均有所扩大。

➤ 非食品项价格整体涨幅虽与上月持平，但需关注国内成品油价格持续上涨。4月非食品价格同比上涨2.2%，涨幅与前值持平。从八大类看，除食品烟酒价格同比上涨1.9%外，其他七大类价格同比同样全部上涨。其中，国际原油价格仍处于高位，汽油和柴油价格分别上涨29%和31.7%，涨幅均较上月有所扩大，此影响下交通通信同比上涨6.5%，其余类别里教育文化娱乐、其他用品及服务价格分别上涨2.0%和1.7%，居住、生活用品及服务价格均上涨1.2%，医疗保健、衣着价格分别上涨0.7%和0.5%。

◇ 保供稳价政策、基数效应共同作用下，PPI同比、环比涨幅均有所回落。虽然国际大宗商品价格持续高位运行，但随着稳增长力度不断加大，一系列保供稳价政策的落地实施，4月PPI同比较前值回落0.3个百分点至8.0%，连续7个月同比下行；环比上涨0.6%，涨幅较前值回落0.5个百分点，结束了今年初以来的持续回升走势。其中生产资料价格同比为10.3%，涨幅较上月回落0.4个百分点；生活资料价格同比为1.0%，涨幅扩大0.1个百分点。PPI翘尾因素为5.9%，新涨价影响为2.1%。

➤ 保供稳价政策效果持续显现，生产资料价格涨幅继续回落，生活资料价格保持稳定。从行业来看，与石油相关的行业价格涨幅继续扩大，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。此外，燃气生产和供应业上涨20.7%，扩大4.4个百分点。在俄乌地缘政治冲突影响

联络人

作者

中诚信国际研究院

张天宇 010-66428877-352
wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281
yhwang@ccxi.com.

王秋凤 010-66428877-452
qfwang01@ccxi.com.cn

其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261
hxyuan@ccxi.com.cn

相关报告：

价格指数走势分化，警惕输入性通胀压力—3月价格数据点评，2022年4月11日

CPI持续低迷，油价大涨下PPI降幅趋缓—2月价格数据点评，2022年3月9日

通胀水平延续回落，物价稳中有降—1月价格数据点评，2022年2月16日

CPI、PPI双双回落，通胀压力处于可控范围—12月价格数据点评及2022年展望，2022年1月12日

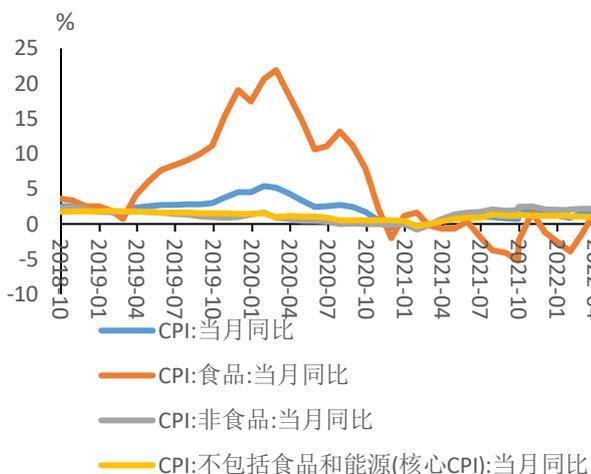
价格拐点已至PPI增速高位回落，CPI维持上涨走势—11月价格数据点评

下，原油等大宗商品价格持续高位运行，美联储加快加息缩表进程将一定程度上支撑美元指数上行，进而对大宗商品价格持续上行形成抑制，但当前俄乌冲突走势仍不明朗，短期内油价大概率仍处于高位。生活资料在国内保供稳价以及稳增长政策支撑下，整体保持平稳。

- **PPIRM 同比小幅回升，工业产品购销价格剪刀差走阔。**4月 PPIRM 同比上涨 10.8%，较前值回升 0.1 个百分点；环比上涨 1.3%，增速与上月持平。本月购进价格与出厂价格剪刀差较上月走阔。当前 PPIRM 同比仍位于两位数的高位区间，中下游行业企业尤其是中小企业成本持续承压。
- ◇ **预计 CPI 仍有上行空间但幅度温和，PPI 或延续小幅回落，仍需关注疫情反复及俄乌冲突对通胀的扰动。****CPI 方面：**一方面，我们曾在年初发布的《PPI 有望逐步回落，CPI 或在 3% 以内——2022 年通胀走势如何看？》一文中提到，考虑到 2021 年 6 月份能繁母猪存栏量达到年内峰值至 4564 万头，处于 2015 年以来的高点，一般来讲，能繁母猪从配种妊娠到育肥猪出栏周期约为 10-12 个月左右，因此今年二季度末三季度初猪周期或将筑底回升。随着猪肉产能持续优化，预计后续猪肉对食品价格的拖累有望逐步减轻。另一方面，核心 CPI 有所回落，显示当前需求仍较为疲弱。3 月份以来疫情在全国多地反弹蔓延的局面持续至今，疫情防控趋严下，服务型消费供需两端均受到较大冲击，核心 CPI 修复仍需时日。叠加疫情防控政策持续偏紧下运输成本仍相对较高以及翘尾因素影响，预计二季度 CPI 或有所上行，但受制于终端需求整体仍较疲弱，上行空间有限。**PPI 方面：**俄乌冲突持续下，短期内国际原油价格仍将高位波动，PPI 仍面临较大的输入型通胀压力，但随着保供稳价工作的持续推进或将在一定程度上缓解 PPI 上涨压力。如 5 月 6 日，国家发展改革委召开专题会议，研究加强煤炭价格调控监管工作、5 月 11 日，中国人民银行、国家发展改革委和国家能源局联合印发通知，明确支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度增加 1000 亿元，专门用于同煤炭开发使用和增强煤炭储备能力相关的领域。综合考虑大宗商品高位运行下输入性通胀压力较大、保供稳价政策持续发挥作用以及翘尾因素影响，预计短期内 PPI 大概率延续小幅回落走势。

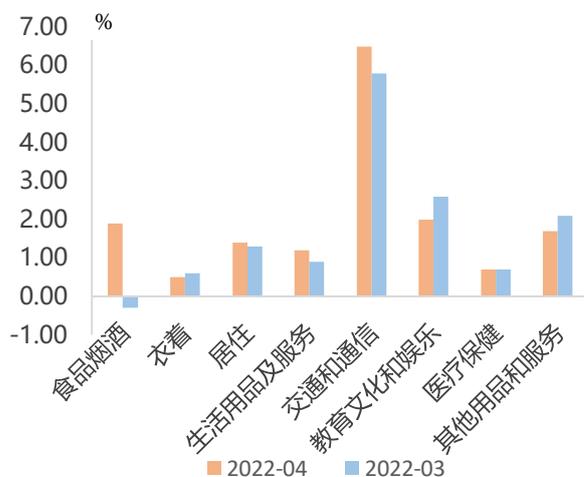
附图 1:

图 1: CPI 食品与非食品同比价格情况



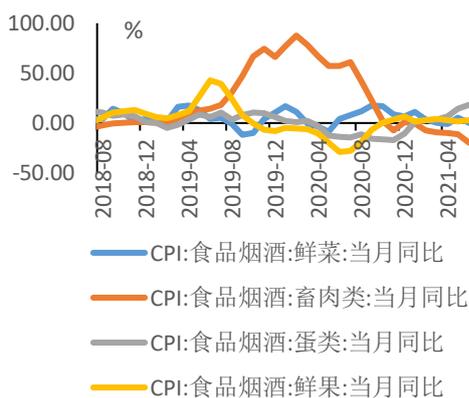
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



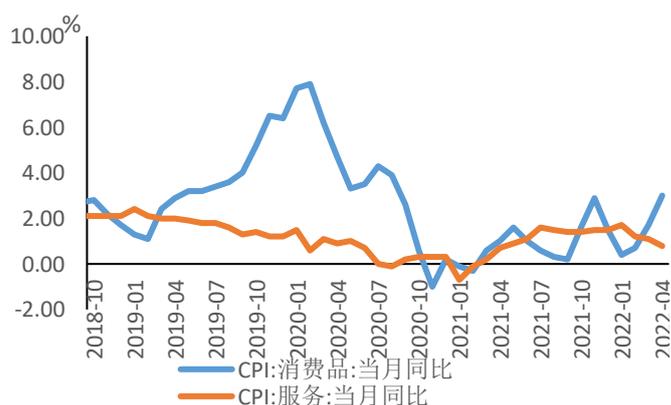
数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格降幅收窄



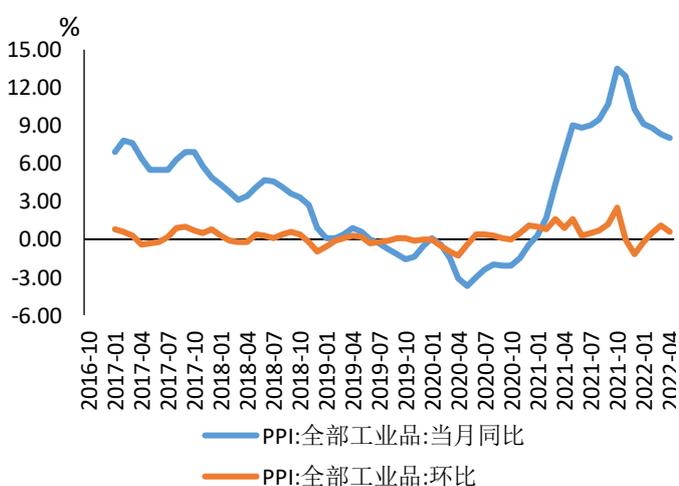
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务价格回落



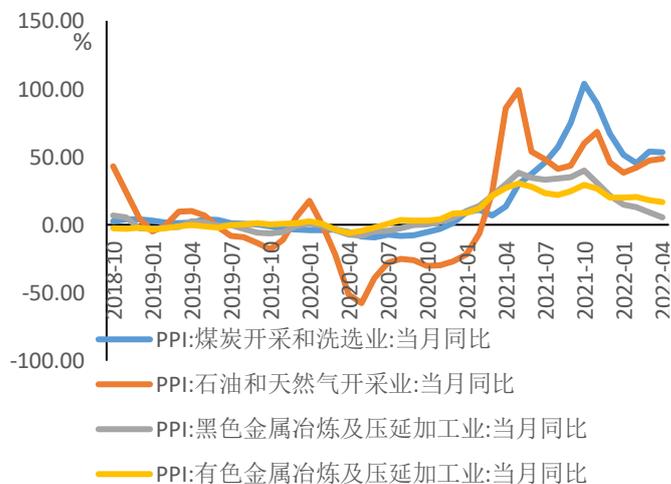
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 继续回落



数据来源: 中诚信国际整理

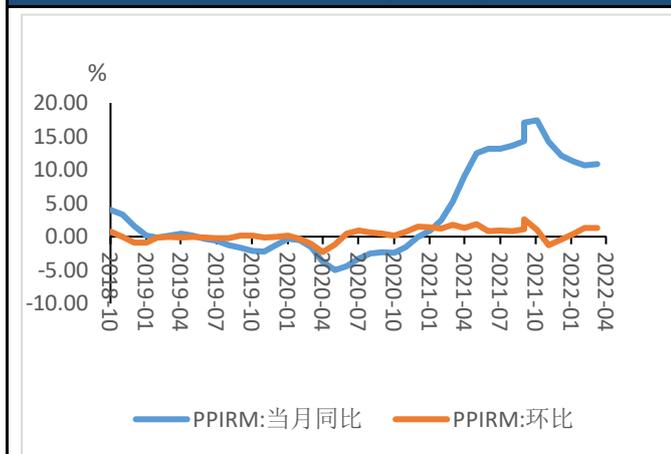
图 6: 石油、煤炭、金属相关行业价格



数据来源: 中诚信国际整理

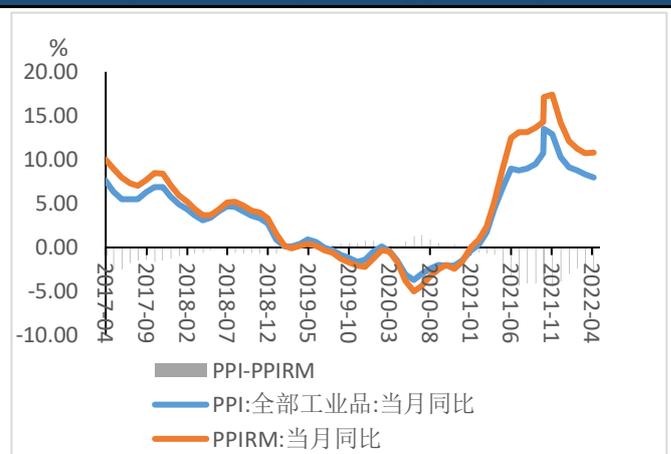
附图 2:

图 7: PPIRM 仍处高位



数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差走扩



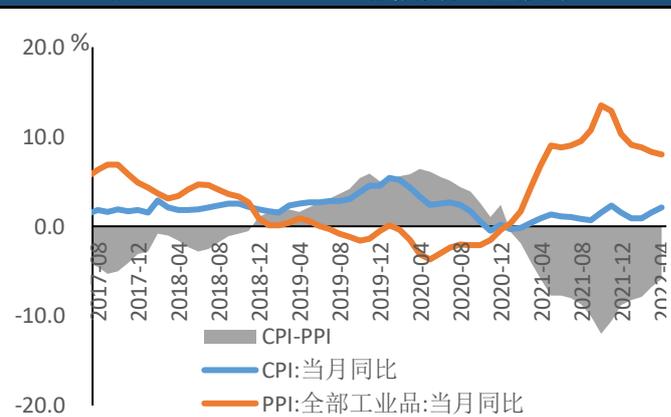
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差收窄



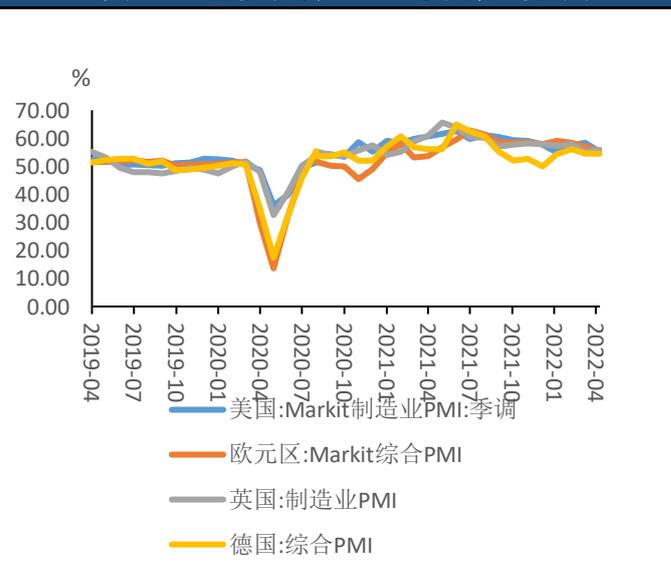
数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数高位运行



数据来源: 中诚信国际整理

图 12: 主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源: 中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。