

通胀全面上行 PPI-CPI 剪刀差扩大

——2021 年 4 月物价数据点评

2021 年 4 月 CPI 同比 0.9%（市场预期 0.9%），前值 0.4%。PPI 同比 6.8%（市场预期 6.2%），前值 4.4%。对此我们点评如下：

一、CPI：非食品项带动增速上行

4 月 CPI 同比继续上行，较前值上升 0.5 个百分点。具体来看，翘尾因素加强和非食品项大幅上升是带动 CPI 增速上行的主要原因。

4 月翘尾因素约为 0.1 个百分点，较上月上升 0.7 个百分点；新涨价因素约为 0.8 个百分点，较上月回落 0.2 个百分点。食品项同比增速持续为负，与上月持平。其中生猪生产持续恢复带动猪肉价格继续下行，同比跌幅较上月扩大 3.0 个百分点至 -21.4%。上市量增加，鲜菜价格同比由正转负，较上月下降 1.5 个百分点；鲜果价格同比涨幅较上月缩小 1.3 个百分点。而受到节日因素和国际原油价格上升影响，非食品项同比增速继续上行，较上月上升 0.6 个百分点。其中国际原油价格上涨导致交通工具用燃料分项和水电燃料分项涨幅继续扩大，较上月分别增加 7.9 个百分点和 0.5 个百分点。疫情防控形势较好叠加节日因素影响，居民出行大幅增加，教育文化和娱乐旅游分项降幅收窄，较上月增加 5.8 个百分点。消费需求恢复，反映有效需求的核心 CPI 同比增速继续上行，较上月增加 0.4 个百分点。

我们依旧维持年内温和通胀的判断。食品方面，供给充足下猪肉价格仍将延续下降趋势，对整体价格形成下行压力。能源方面，全球经济修复向好将带动能源价格进一步回升。“疫苗复苏”叠加高基数效应消退，服务性消费恢复将带动核心 CPI 回升并对整体价格形成支撑。整

体来看，CPI 将逐步上行并处于温和的通胀区间内。全年 CPI 涨幅将明显低于 3% 的政策目标。

二、PPI：大宗商品普涨带动增速回升

4 月 PPI 同比 6.8%，较前值提升 2.4 个百分点。生产资料和生活资料涨幅扩大，较前值分别上升 3.3 个百分点和 0.2 个百分点。

低基数效应和大宗商品价格普涨依旧是拉动 PPI 同比大幅上行的主要原因。4 月翘尾因素约为 2.5 个百分点，新涨价因素约为 4.3 个百分点。上、中游产品价格涨幅明显。其中，上游的采掘业和原材料工业同比涨幅扩大，较前值分别上升 12.6 个百分点和 5.1 个百分点。中游加工工业价格增速继续上升，较前值上升 2.0 个百分点。原油、黑色金属、有色金属等国际大宗商品价格上行带动相关行业价格涨幅扩大。其中石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业涨幅较上月分别增加 62.1 个百分点、9.9 个百分点和 6.1 个百分点；黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业涨幅较上月分别扩大 3.6 和 8.5 个百分点；有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业涨幅较上月分别扩大 2.4 个百分点和 5.6 个百分点。

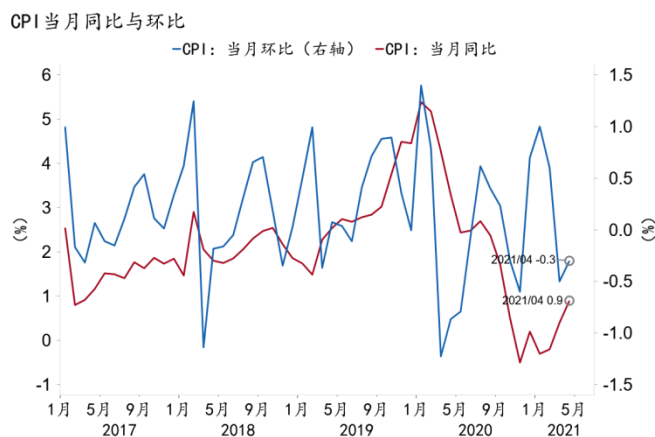
低基数效应叠加大宗商品价格上升将拉动二季度 PPI 大幅上行。原油方面，5 月 OPEC+ 会议决议维持 4 月份的增产决定，5-7 月原油产量的小幅增加将限制原油价格上行幅度。但考虑到目前较高的价格水平，叠加去年二季度原油价格大幅下跌形成的低基数效应，原油价格同比增速仍将快速上行。黑色金属方面，由于我国铁矿石进口主要来自于澳大利亚和巴西，中澳关系紧张和巴西疫情或对铁矿石供给端造成扰动，叠加旺季需求，铁矿石价格短期内仍将维持高位。有色金属方面，智利边境封锁叠加开工旺季需求，铜价或继续上升。

整体来看，大宗商品价格上涨带来的“输入型通胀”将持续对 PPI 形成冲击。4 月居民消费价格温和上涨，工业生产价格大幅上升，PPI-CPI 剪刀差进一步扩大，下游企业利润受到挤压。5 月 7 日国家统计局副局长盛来运表示，尽管来自外部的输入型通胀压力有所加大，但通胀水平总体在可控状态。我国供大于求的经济基本面和精准调控的政策面均不支持出现大规模的价格上涨。上游工业品价格上涨对下游产品价格的传导效应逐渐递减，影响价格大幅上涨的因素会受到一定抑制。

（评论员：谭卓 颜琰）

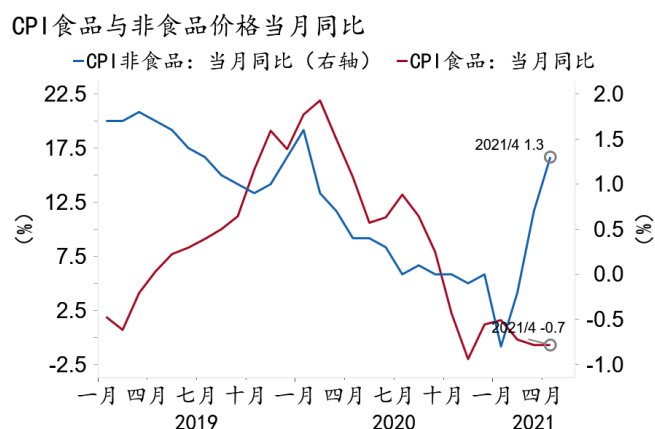
附录

图 1: CPI 同比增速大幅上行



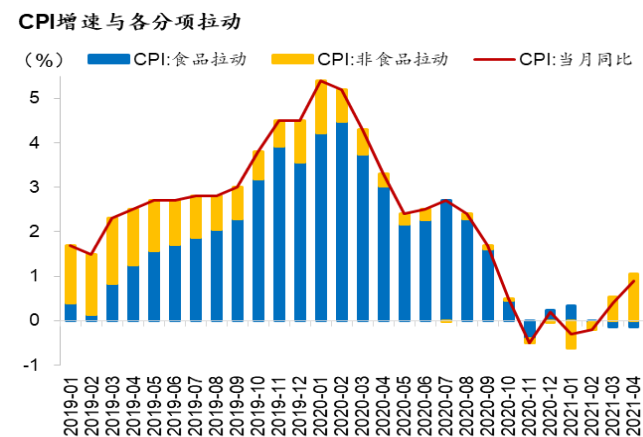
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 3: 非食品项价格增速继续大幅上升



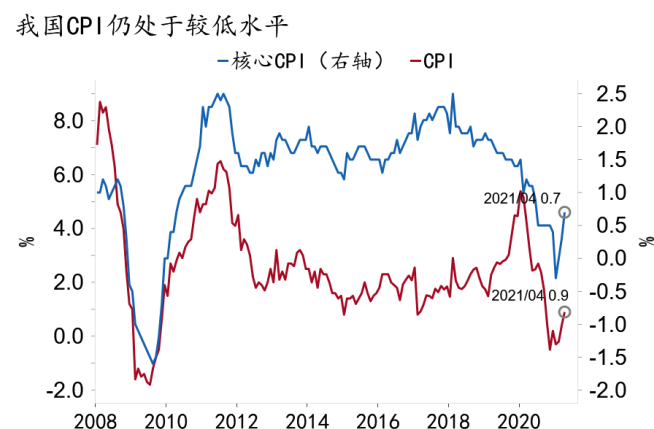
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 2: 驱动力依旧为非食品项



资料来源: WIND、招商银行研究院

图 4: 核心 CPI 继续回升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19527

