

2021年4月物价数据点评

4月工业品价格继续冲高，但PPI向CPI传导效应仍不明显

据国家统计局数据，2021年4月CPI同比0.9%，前值0.4%，上年同期3.3%；4月PPI同比6.8%，前值4.4%，上年同期-3.1%。

基本观点：

当前市场关注的焦点是：PPI冲高是否会向CPI传导，即国际大宗商品价格急升是否会导致国内出现普遍高通胀？4月CPI环比回落，同比涨幅扩大0.5个百分点，主要原因是上年基数走低，翘尾因素由负转正，并非新涨价因素推动。另外，4月核心CPI环比上涨0.3%，涨幅也显著低于PPI环比。这意味着PPI冲高对CPI的传导效应并不明显。背后的原因是国内产能修复充分、民生商品供应充足，以及消费需求恢复相对较缓。我们判断，短期内PPI和CPI走势分化格局将会延续，货币政策因PPI冲高而全面收紧的可能性不大。

4月PPI环比延续上涨，同比涨幅冲高，主因中下旬国际大宗商品价格迎来一波上涨，加之去年同期大宗商品价格仍在坑底，低基数带动同比涨幅显著扩大；同时，外围商品价格上涨也推动国内上游工业品价格上扬。从结构来看，尽管国内下游商品价格也在上涨，但涨价动能仍明显不及中上游，生活资料与生产资料PPI涨幅之间的剪刀差进一步扩大，这也印证当前PPI冲高的输入性通胀特征明显，国内经济并不存在需求过热。

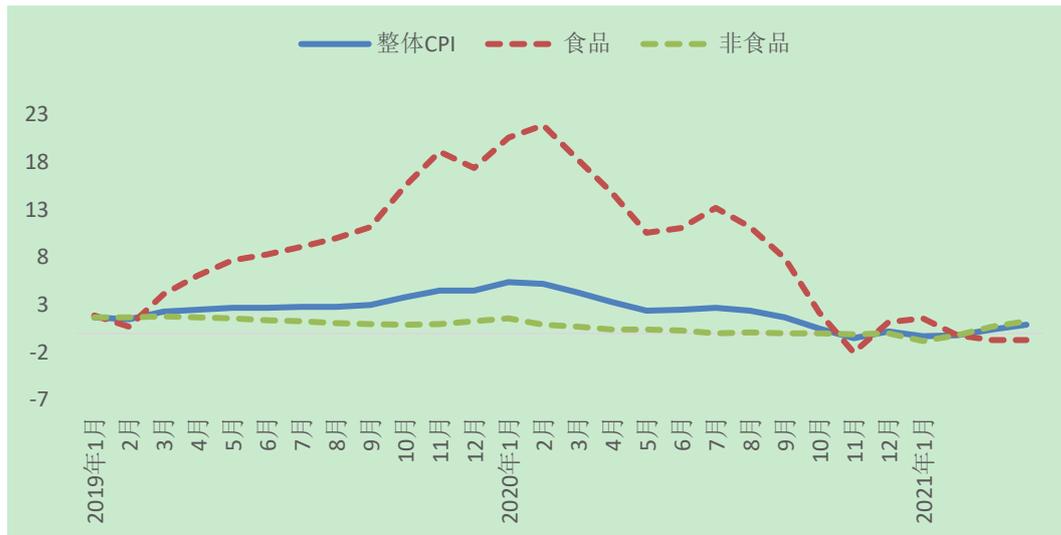
展望5月，PPI同比将进一步冲高至7.0%之上，CPI涨幅也会升至1.4%左右，但短期内物价全面上涨压力可控。

具体分析如下：

一、4月食品价格环比回落，同比维持0.7%的负增长，其中猪肉价格继续下跌成为主要推动因素；近期国际农产品价格大幅上涨，但未对国内粮价带来显著影响，仅带动食用油价格走高。主要受燃油价格同比走高，以及服务业修复加快影响，4月非食品价格同比从上月的0.7%升至1.3%，但近期PPI冲高向CPI的传导效应仍不明显。

具体分析如下：

图1 CPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

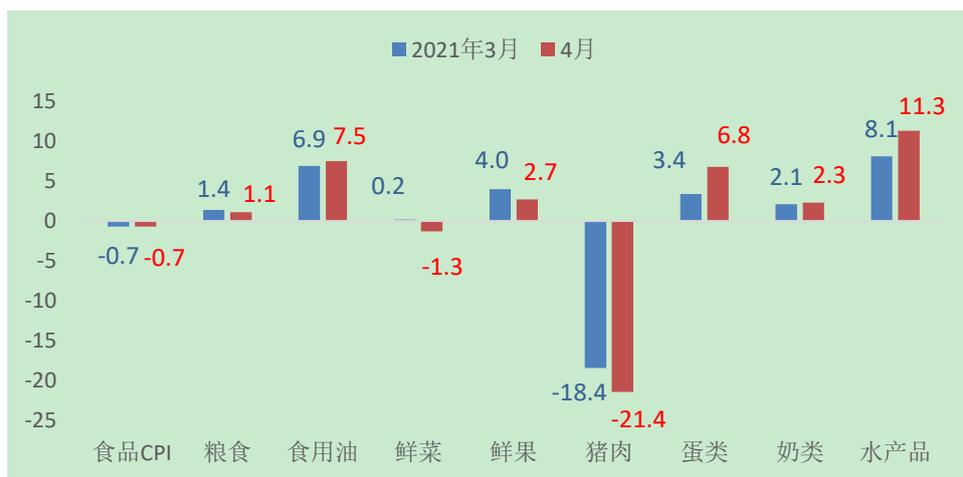
4月猪肉价格继续下降，食品价格同比维持0.7%的负增长，继续成为抑制CPI涨幅的重要因素；国际农产品价格上涨未对国内粮价带来显著影响，仅带动食用油价格走高。

4月食品价格季节性回落，加上去年同期价格基数仍然偏高，当月食品CPI延续0.7%的同比降幅。其中，主要受生猪生产持续恢复，消费需求回落影响，4月猪肉价格继续下降11.0%，带动当月猪肉价格同比降幅从上月的18.4%扩大到21.4%，成为影响4月食品价格同比下降的主要原因。此外，4月鲜菜和鲜果上市量增加，价格分别下降8.8%和3.8%，当月同比价格涨幅也见小幅收窄。

值得注意的是，4月粮食价格环比为0.1%，同比涨幅为1.1%，较上月下降0.3个百分点，继续处于正常波动范围。这表明，尽管近期全球农产品价格出现较大幅度上涨，但在国内主粮供需平衡保持稳定的背景下，国内粮价并未随之出现显著波动。4月水产品价格同比涨幅达到两位数，主要源于受供给减少及饲料成本上涨等因素影响，月内淡水鱼价格上涨9.8%。4月食用油价格同比涨幅扩大到7.5%，主要原因是近期国际大豆价格大幅上涨，并通过进口渠道向国内食用油市场传导。

我们认为，4月猪肉价格下行，是本轮“猪周期”进入下半场后的正常现象。部分区域猪瘟疫情虽有所反复，但根据农业农村部预测，年中生猪产能会进一步恢复至猪瘟疫情前的正常水平。这意味着接下来猪肉价格还有一定下行空间——4月猪肉批发均价为32.07元/公斤，而近三轮“猪周期”的平均价为25.22元/公斤。这将继续成为平抑CPI涨幅的一个重要因素。

图2 食品类各分项CPI同比增速 %



数据来源：WIND

主要受燃油价格同比走高，以及服务业修复加快影响，4月非食品价格同比从上月的0.7%升至1.3%，但近期PPI冲高向CPI的传导效应仍不明显。

4月，国内汽油和柴油价格环比小幅下调，但受上年基数走低影响，同比涨幅扩大近8个百分点，带动交通通信价格涨幅扩大2.2个百分点，成为当月非食品价格涨幅走高的重要原因。另外，受疫情防控形势较好叠加节日因素影响，4月居民出行大幅增加，月内飞机票、旅行社收费、交通工具租赁费和宾馆住宿价格分别上涨21.6%、5.3%、4.3%和3.9%，带动教育和娱乐服务价格同比涨幅明显扩大。最后，前期铜、钢材等大宗商品价格上涨效应向下游传导，4月电冰箱、洗衣机、电视机、笔记本电脑和自行车等工业消费品价格均略有上涨，涨幅在0.6%—1.0%之间，这导致当月生活用品价格同比涨幅有小幅扩大。

图3 八类商品与服务CPI同比增速 %

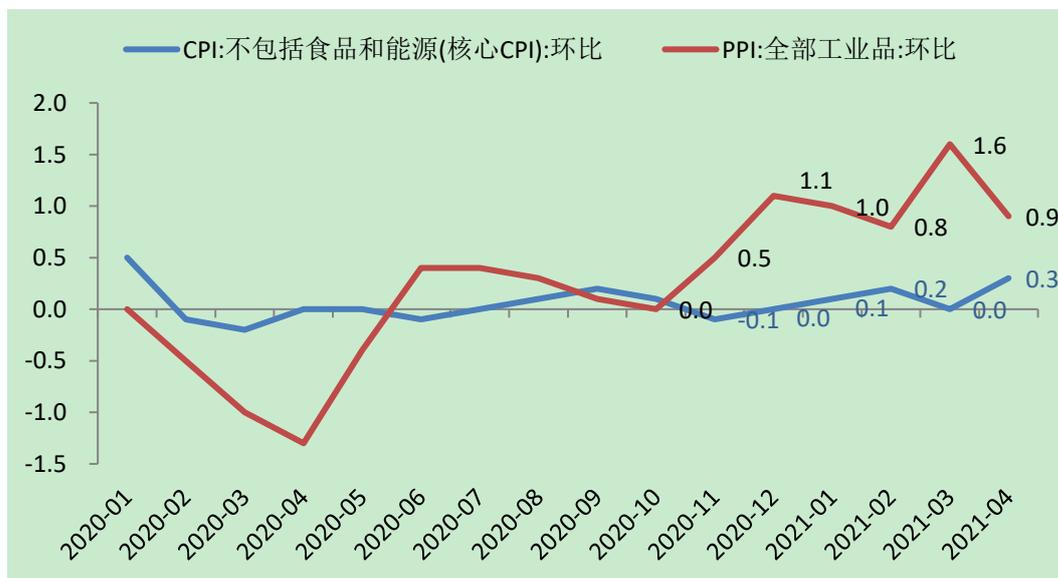


数据来源：WIND

当前市场关注的焦点是 PPI 冲高是否会向 CPI 传导，即国际大宗商品价格急升是否会导致国内出现普遍高通胀？4 月 CPI 同比涨幅扩大，似乎传导效应有所显现。但数据分析表明，这种传导效应仍然很弱。4 月 CPI 同比上涨 0.9%，较上月扩大 0.5 个百分点，但这主要是由翘尾因素上升 0.7 个百分点（由 3 月的-0.6%升至 0.1%）所致，而今年 1-4 月的新涨价因素较前值回落 0.2 个百分点至 0.8%。这表明，4 月 CPI 涨幅扩大，主要由翘尾因素或上年基数变化所致，并非近期物价上涨加速。

另外，扣除波动较大的食品和能源价格，4 月核心 CPI 环比和同比分别上涨 0.3%和 0.7%，尽管涨幅较上月分别扩大 0.3 和 0.4 个百分点，但仍明显低于同期 PPI 走势（历史数据显示，核心 CPI 与 PPI 相关性较强）。这意味着在国内产能修复充分、民生商品供应充足，以及消费需求恢复相对较缓的背景下，PPI 冲高对 CPI 的传导效应受到明显抑制。我们判断，短期内 PPI 和 CPI 走势分化格局将会延续，未来一段时间货币政策因 PPI 冲高而全面收紧的可能性不大。

图 4 核心 CPI 与 PPI 环比增速 %

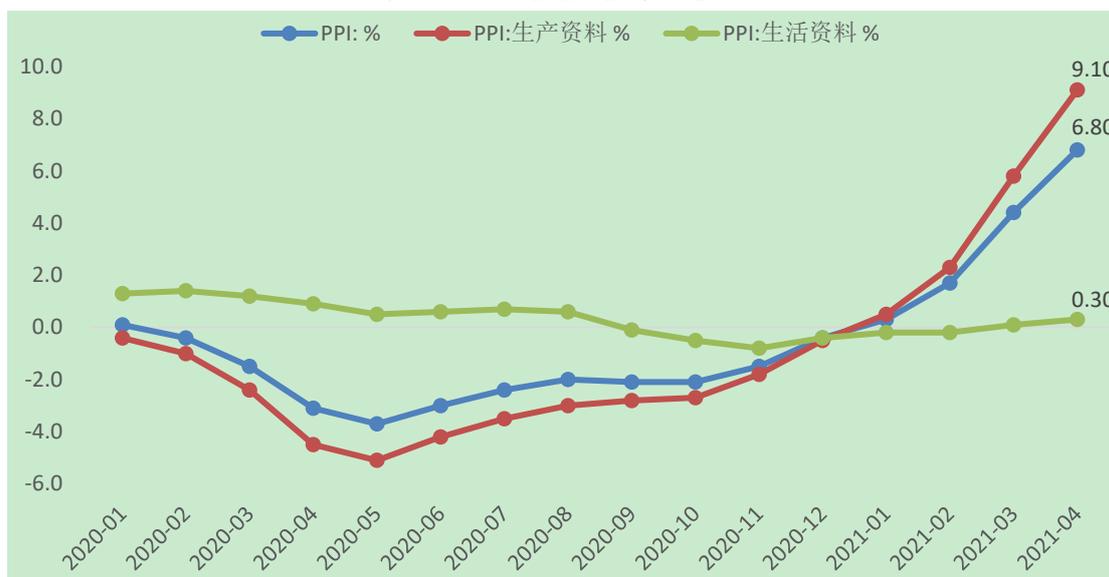


数据来源：WIND

二、4 月 PPI 环比延续上涨，同比涨幅冲高，主因中下旬国际大宗商品价格迎来又一波上涨，加之去年同期大宗商品价格仍在坑底，低基数带动同比涨幅显著扩大；同时，外围商品价格上涨也推动国内上游工业品价格上涨。从结构来看，尽管国内下游商品价格也在上涨，但涨价动能仍明显不及中上游，生活资料与生产资料 PPI 涨幅之间的剪刀差进一步扩大，这也印证当前 PPI 冲高的输入性通胀特征明显，国内经济并不存在需求过热。

4月PPI同比涨幅继续陡峭上行，较上月加快2.4个百分点至6.8%，创下2017年11月以来新高。从新涨价动能和翘尾因素两方面看：4月PPI环比涨幅较上月放缓0.7个百分点至0.9%，维持相对高位，显示边际涨价动能仍强；4月翘尾因素从上月的1.09%提高至2.42%，上升1.33个百分点，对当月PPI同比涨幅起到明显拉升作用。

图5 PPI增速：当月同比 %



数据来源：WIND

4月PPI环比延续上涨，同比涨幅冲高，主因中下旬国际大宗商品价格迎来又一波上涨，加之去年同期大宗商品价格仍在坑底，低基数带动同比涨幅显著扩大，同时，国际大宗商品价格上涨也推动国内上游工业品价格上扬。

4月美国经济复苏显著加快、投资和消费改善明显，欧元区服务业重回扩张区间，美欧需求共振对全球经济和大宗商品产生正外溢效应。同时，尽管印度、巴西疫情全面失控，东南亚疫情显著升温，但这些经济体对全球总需求的影响有限，反而加剧全球供应链紧张。在此背景下，全球再通胀交易再度升温。4月中下旬，在前期快速上涨后盘整月余的大宗商品价格迎来又一波上涨，月末RJ-CRB商品价格指数较月初上扬6.9%，月均值环比上涨1.3%，同比上涨60.4%，涨幅较上月扩大23.4个百分点。从核心大宗商品价格来看，4月布伦特原油现货价月均值环比下跌1.4%，但月内走势整体上扬，月末较月初上涨8.0%，且在低基数强力拉动下，同比涨幅显著扩大至246.7%；4月LME铜现货价月均值环比上涨3.7%，月末较月初上涨13.5%，同比涨幅扩大至84.9%。

图6 大宗商品价格走势



数据来源: WIND

从国内来看, 4月外围大宗商品价格上涨, 拉动国内上游工业品价格走高。同时, 4月制造业生产端景气回落但仍处扩张区间, 建筑业维持高景气, 国内需求侧对工业品价格仍有较强支撑。月内螺纹钢、铜、焦煤等工业品价格均有所上扬, 月均值同比涨幅分别达到63.9%、42.0%和8.8%, 与上月相比均有较大幅度提速。

图7 国内工业品价格走势



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_19538



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn