

通胀的火苗：从邻院到后院

报告要点：

● PPI 同比延续下跌，且环比的涨幅有所收敛：

1) 这似乎意味着俄乌局势的供应冲击对通胀的影响正在过去，资源品的上行支撑已经有所减弱；

2) 上游 PPI（采掘及原材料价格）的同比增长幅度加快的原因应是基数效应，去年 4 月上游 PPI 出现了环比上的小洼地，上游 PPI 的环比其实是收缩的。

● 往后来看，PPI 依然在震荡下行的状态，PPI 增长或在今年 Q4 归零：

1) 随着全球货币共识性收缩，当前的全球信用仍然在下行；

2) 原油基于高绝对价带来的负反馈，边际的力量正在式微。

● CPI 同比至 2.1%，较上月上升 0.6 个百分点；而核心 CPI 下滑 0.2%。

CPI 和核心 CPI 的劈叉继续扩大，核心 CPI 的承压以及食品项的强势目前都可以顺着当前疫情防控的线索去看

1) 一方面，疫情形势严峻，除却上海，多地多省市散点疫情频发。防疫封控逐步由点及面，4 月财新中国服务业 PMI 降至 36.2 为 2020 年 3 月以来新低，服务相关消费全面承压拖累核心 CPI；

2) 另一方面，阻塞的物流环境下供应受阻，蔬果鸡蛋等必选消费需求坚挺，必选消费品流通速度的下降在带动其价格加速，此外，海外粮食价格已在高位，此次粮价的加快属于国内价格向海外价格进行了有限且尝试性的弥合。

● 当然，这些对 CPI 的推升都是不稳定因素：

1) 在防疫上，如果民生保障相关的供应情况出现好转，后续必须消费品的供应压力料有所缓解；

2) 海外粮价不会充分传导进国内，一方面国内在基本谷物方面对外依赖较低，另一方面也在我国的粮储和耕地保护政策对价格的稳定力度更大。

● 但 CPI 后续上行驱动或将由“猪油共振”转向为猪周期反转主导，更加的“以我为主”。生猪存栏同比增速继续下滑，产业出清节奏基本符合预期，猪肉价格同比在 Q1 二次探底后绝对价也逐步走出萎靡。

● 今年国内 PPI 向下，CPI 向上剪刀差的修复的总体趋势依旧是比较确定的。只是这种彼此分裂的价格在去年没有对货币政策形成太多阻碍，现在可能依然不会影响到货币政策，短时海外加息压力以及国内疲弱的经济基本面对货币政策的影响更为重要一些。

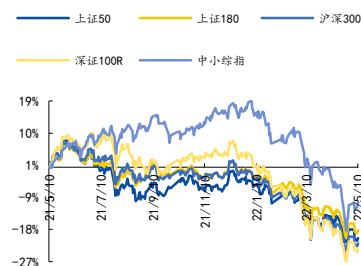
● 商品板块继续分化，外强内弱的矛盾略有缓解但格局料将延续，受外围供应冲击实质影响的资源品目前相对来说有更强势的价格表现，譬如紧平衡会支撑油价中枢坚挺，而下游工业品的价格逻辑可能逐步转向需求。

风险提示：货币政策超预期，经济复苏超预期

主要数据：

上证综指：	3035.84
深圳成指：	10912.74
沪深 300：	3919.87
中小盘指：	3824.86
创业板指：	2276.34

主要市场走势图



资料来源：Wind

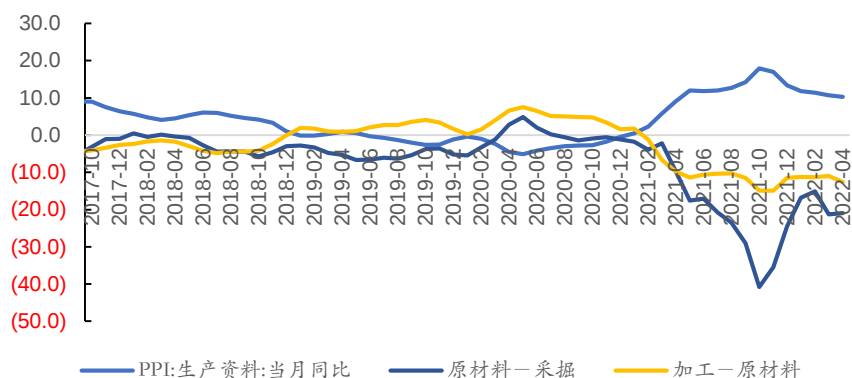
相关研究报告

《从今天起,关心粮食和蔬菜,也关心世界与未来》2022.4.11

报告作者

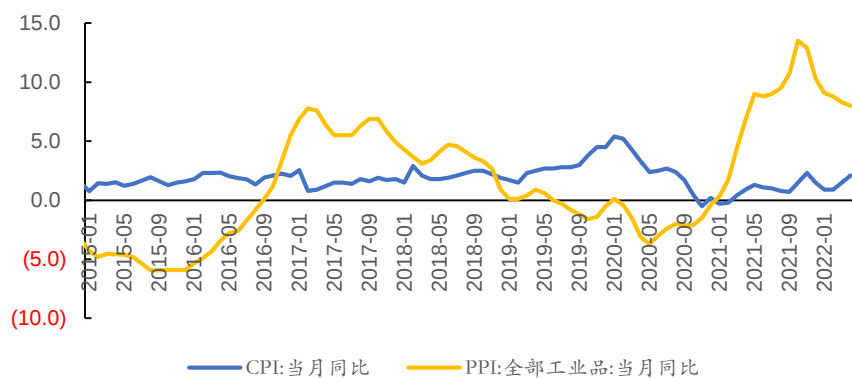
分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

图 1: PPI 生产资料上下游结构依旧分化



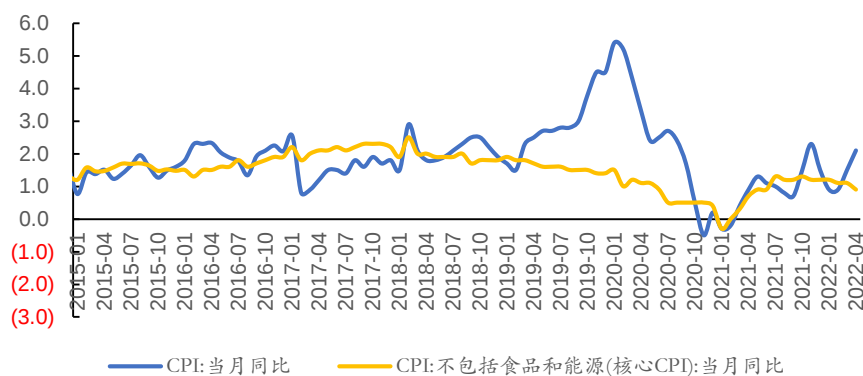
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 同比剪刀差修复



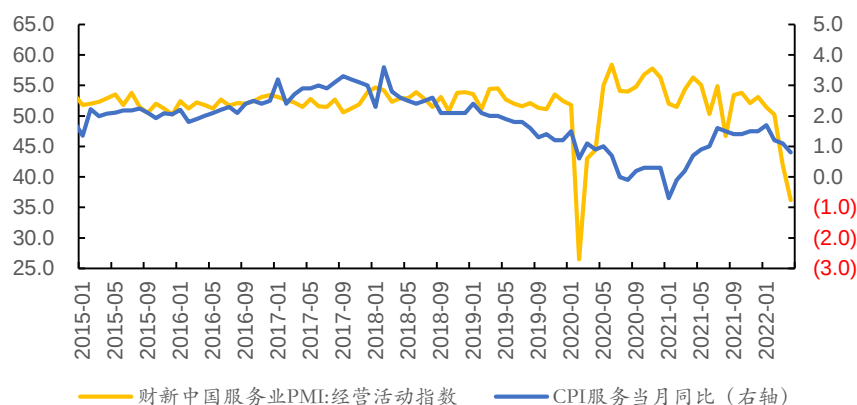
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 3: CPI 和核心 CPI 走势劈叉扩大, 食品项为主要上行驱动



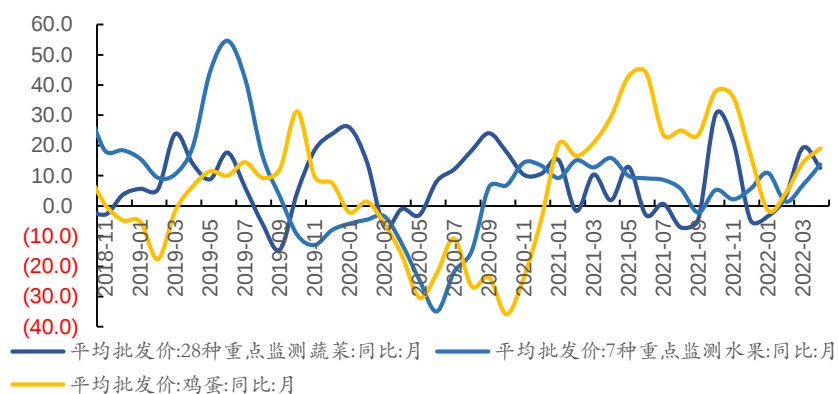
资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 4：疫情防控由点及面，服务消费全面承压



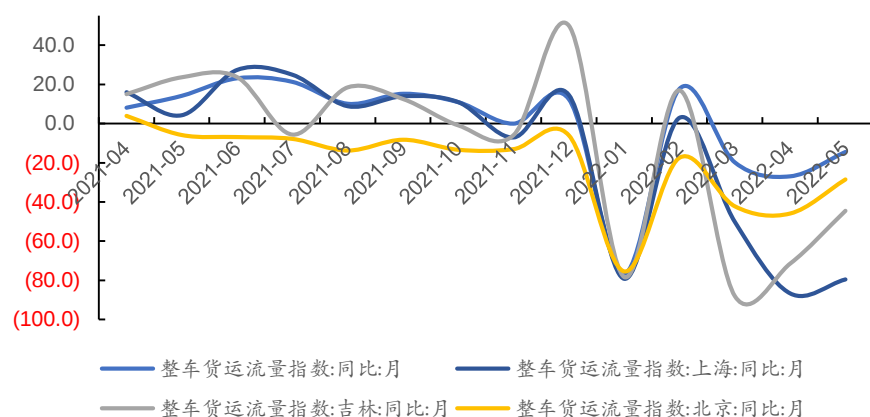
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：蔬菜水果鸡蛋等必选消费受囤货需求和物流阻塞影响，价格涨幅较显著



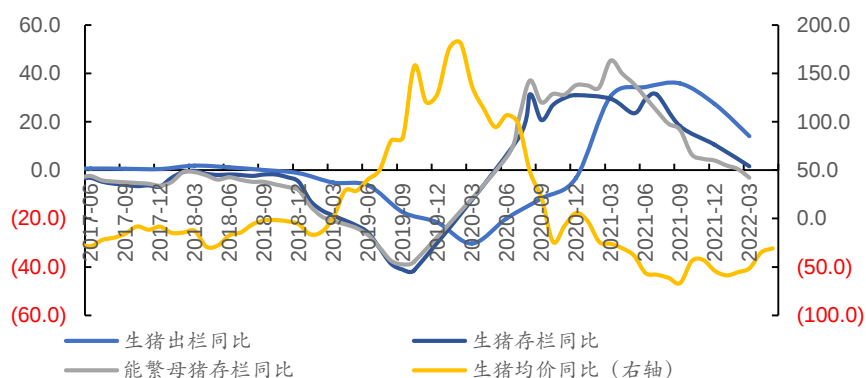
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：民生保供举措推动下，货运流量在边际好转



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 7：生猪产能出清节奏基本符合预期，猪价二次触底后反弹



资料来源：Wind，国元证券研究所

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_41605

