

通胀逻辑的蜕变

——2022年4月通胀数据点评

周君芝、谢文迪



摘要

- 5月11日，统计局公布4月通胀数据，4月CPI同比2.1%，PPI同比8.3%。CPI同比较前值走高0.6个百分点，PPI同比较前值走低0.3个百分点。任何时候，价格都是观察经济运行奥秘的关键所在。
- 目前上下游价格的“跷跷板”特征引起我们关注。
- 下游物价上翘，是指4月CPI环比超预期。疫情原因，CPI已经接连两月持续超涨，直接驱动分项还是食品项。除了预料之内的猪肉价格，还有就是全国物流约束带来蔬菜瓜果等消费品价格上行。
- 上游物价下行，是指PPI同比下降迹象开始显露。本月PPI环比虽为正，更多是统计时点带来的价格记录错位。4月下旬以来，国际以有色为主的大宗价格快速下行，预计后续PPI同比将下行。
- 未来上游通胀逻辑将会迎来蜕变。
- 今年1至4月，上游通胀走势极为凌厉，既因俄乌冲突引致能源大宗供给不足，也因年初全球年初能源需求季节性扩张。当然，4月大宗价格下行，还有国内疫情冲击出口原因，毕竟中国制造生产是国际大宗重要的下游需求。
- 展望未来，海外需求逐步下行，中国出口动能趋势性衰减，这为后续大宗价格下行奠定基本基调。但必须看到另一面，未来中国基建持续放量，地产投资企稳回升，对上游大宗形成一定支撑。即上游通胀逻辑将从能源切换至金属和建材。



摘要

- 未来下游通胀逻辑也将迎来蜕变。
- 疫情以来，中国内需面临更多的是通缩压力，故而CPI同比持续低迷。今年趋势将有转变。
- 首先迎来改变的是猪肉价格，这一点市场已有充分认识。猪肉供需以及基数效应，决定未来猪肉价格将会成为CPI的重要贡献分项。前期能源价格上行逐层传递，后续国内食品及必选相关价格或有走高。
- 通胀逻辑变化隐含的行业影响。
- 讨论中下游企业盈利，还需要观察需求动能和经济结构，例如出口动能，又例如国内稳增长力度。理论上PPI同比涨幅最快过去之后，上游对下游利润的挤占压力便有所减轻。期待疫情过后，中下游企业利润会跑出相对表现。
- 风险提示：疫情发展超预期，海外需求回落超预期，经济发展超预期。



01

本月上下游价格呈现出“跷跷板”趋势

02

后期通胀怎么看？

03

对行业影响如何？

04

风险提示

CONTENTS

目录



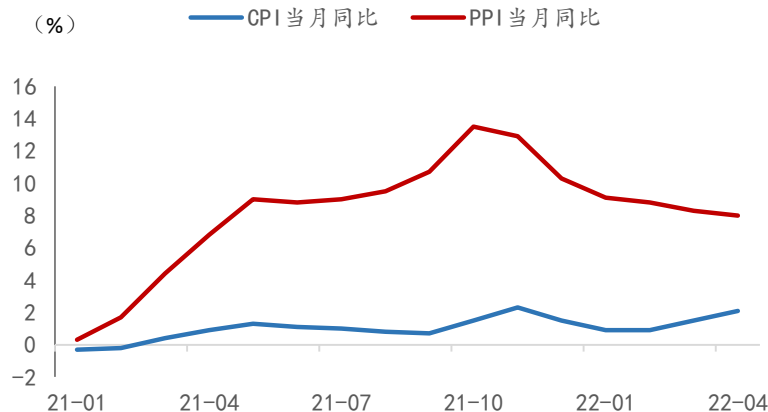
01 本月上下游价格呈现出 “跷跷板”趋势

1

本月上下游价格呈现出“跷跷板”趋势

- 4月通胀数据超预期在于两点。一是CPI环比超预期，二是PPI同比降幅低于预期。
- CPI超预期的背后是食品价格的上涨，主要有3点原因：
 - 1) 猪价反弹解释了4月约6成CPI环比波动，这与生猪产能调整，饲料成本攀升有关。
 - 2) 疫情导致全国层面物流受阻，鲜菜、水果等价格随运输成本上行。以上海为例，3月份上海的蔬菜和菌菇价格涨幅近30%，相反，封控前的2月份，上海蔬菜和菌菇价格同比下滑0.7%。
 - 3) 居民出于对疫情的担忧，大量囤货，冰箱、冰柜的销售数据侧面证明了这一点。

图表1：PPI-CPI加速收敛



资料来源：wind，民生证券研究院

1

本月上下游价格呈现出“跷跷板”趋势

- PPI 同比降幅低于预期
- 4月下旬后，国际以有色为主的大宗价格快速下行，但是PPI 环比仍然为正，这与统计时点有关，预计后期PPI 环比将逐步回落。

图表2：各版块对PPI环比的贡献



资料来源：wind，民生证券研究院

02 后期通胀怎么看？

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_41611

