

4 月中国宏观数据点评—— 部分项目推高食品价格,通胀预期 仍可控

CPI 同比增速继续上行。4 月, CPI 同比增速为 2.1%, 较前期增加 0.6 个百分点, 高于 Bloomberg 市场预期 (1.8%); CPI 环比增速从前期的 0.0% 升至 4 月的 0.4%, 显示 CPI 回升幅度边际加快。4 月, 扣除食品和能源的价格影响后, 核心 CPI 同比增长 0.9% (低于前期的 1.1%), 环比增速由负转正至 0.1% (前期为 -0.1%), 核心通胀稳中有降。

食品和能源价格上升、消费品和服务价格修复迟滞, 通胀预期可控。俄乌冲突影响全球粮食供应、疫情导致物流效率下降、冻猪肉多批次集中收储共同推高了食品价格, 叠加高企的能源价格, 造成 4 月消费端通胀上升。但是, 疫情推迟了需求复苏、拖累消费品和服务的价格修复, 消费端通胀仅是由部分项目推动、并未出现整体价格提升, 因此我们认为中国当前的通胀预期是可控的, 不会出现发达市场螺旋式物价上升的情况。

外部、内部因素共同推动食品价格走高。4 月, 食品烟酒价格的同比增速从前期的 -0.3% 反弹至 1.9%, 对当月 CPI 同比增速的贡献率从前期的 -0.1 个百分点恢复至 0.6 个百分点, 贡献率为 2020 年 11 月以来最高值。我们认为, 食品价格走高受到以下三方面因素的影响:

- 俄乌冲突对粮价的影响开始显现。正如我们此前的报告 (请见 [《俄乌冲突, 对当前的全球经济复苏有何影响》](#)), 俄罗斯和乌克兰均为全球粮食和化肥的主要出口国, 俄乌冲突对于粮食通胀会有较大的影响。受此影响, 中国粮食价格逐渐走高, 同比增速从前期的 2.0% 升至 4 月的 2.7%, 为 2015 年 4 月以来最高值。
- 疫情造成物流效率下降, 推动蔬果价格反弹。疫情导致物流效率明显下降, 推高了新鲜蔬果的价格: 4 月, 鲜菜价格的同比增速从前期的 17.2% 升至 24.0%, 鲜果价格的同比增速从前期的 4.3% 升至 14.1%。短期来看, 疫情对食品通胀的影响仍存在, 伴随公路货运边际改善 (请见 [《每日一图: 中国当前供应链压力较大, 但已有边际改善迹象》](#)), 我们预计新鲜蔬果的价格涨幅将趋缓。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022 年 05 月 12 日

主要数据 (%)	4 月	3 月	2 月
CPI 同比增速	2.1	1.5	0.9
其中: 核心 CPI	0.9	1.1	1.1
CPI 环比增速	0.4	0.0	0.6
其中: 核心 CPI	0.1	-0.1	0.2
PPI 同比增速	8.0	8.3	8.8
其中: 生产资料	10.3	10.7	11.4
生活资料	1.0	0.9	0.9
PPI 环比增速	0.6	1.1	0.5
其中: 生产资料	0.8	1.4	0.7
生活资料	0.2	0.2	0.1

资料来源: 国家统计局, 浦银国际

相关报告:

[《4 月中国宏观数据点评——经济周期探底, 供需亟待改善》](#) (2022-05-02)

[《每日一图: 中国当前供应链压力较大, 但已有边际改善迹象》](#) (2022-04-25)

[《3 月中国宏观数据点评——PPI 与 CPI 剪刀差的收窄将面临考验》](#) (2022-04-12)

[《2022 年政府工作报告——“主动作为”, 稳住的不仅是增长》](#) (2022-03-07)

[《俄乌冲突, 对当前的全球经济复苏有何影响》](#) (2022-02-25)



扫码关注浦银国际研究

- **猪肉供给延续边际回落，冻猪肉多批次集中收储，猪肉价格有望继续回升。**4月，猪肉价格逐渐从周期底部回升，同比降幅从前期的-41.4%收窄至-33.3%。目前，猪肉供给延续边际回落：今年一季度末，生猪存栏量（4.2亿头）已降至2021年6月以来最低值，能繁母猪存栏量持续下降至4,185万头，为2021年以来最低值。此外，4月冻猪肉集中收储（合计四批，共计16万吨）也推动了猪肉供给边际回落。我们预计，在政策指导下，生猪供给将延续边际回落，猪肉价格有望从底部逐渐回升。

除了食品价格的回升，能源价格也推动了4月的消费端通胀。

4月，全球能源价格涨幅收窄，国内流通领域石油天然气价格在高位震荡。受此影响，交通通信价格的同比增速从前期的5.8%升至4月的6.5%，对CPI同比增速的贡献率达到1.0个百分点（较前期增长0.1个百分点）。4月，水电燃料价格同比增长4.3%，与前期持平；交通工具用燃料价格的同比增速从前期的24.1%升至28.4%。我们重申，能源驱动的通胀压力依然存在，但继续推动CPI上行的动力有限，消费端通胀将逐渐从能源价格转移至食品价格。

主要消费品的价格修复放缓。4月，就同比增速而言，家用器具（2.1%）的价格修复程度好于服装（0.6%）、交通工具（0.5%）、通信工具（-3.1%），但主要消费品的价格修复均有所放缓。其中，家用器具和服装的同比涨幅收缩0.1个百分点，交通工具的同比涨幅收缩0.2个百分点，通信工具价格的同比降幅扩大0.3个百分点，主要消费品的价格修复因需求复苏推迟而出现暂时放缓。

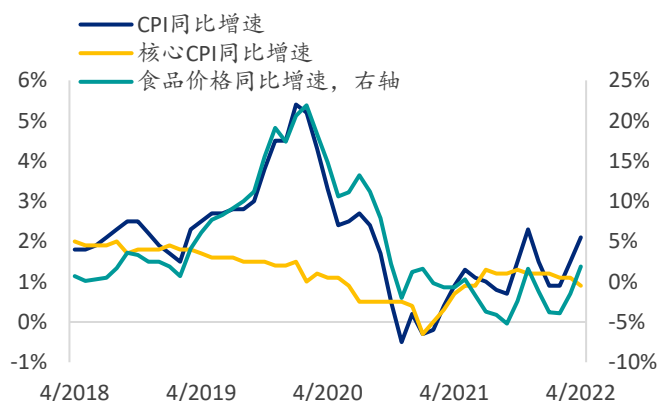
PPI同比、环比增速继续回落。4月，PPI同比增速由前期的8.3%降至8.0%，高于Bloomberg市场预期（7.8%）；PPI环比增速从前期的1.1%降至4月的0.6%。

- **生产资料价格同比增速分化，从顶部逐渐回落。**4月，生产资料端，采掘（38.3%）、原材料（17.4%）、加工（4.8%）的同比增速较前期分别变动+0.3、+0.7、-0.9个百分点，反映出大宗商品价格高企（推升上游PPI同比增速）与生产放缓（压低下游PPI同比增速）对价格修复的不同影响。4月，采掘（2.0%）和原材料（1.4%）的环比增速较前期分别回落2.8和1.5个百分点，显示大宗商品价格回升对生产资料价格的传导边际走弱，生产资料价格将从顶部逐渐回落。
- **生活资料项下继续价格修复。**4月，生活资料端，一般日用品（1.8%）、食品（1.6%）、衣着（0.7%）价格的同比增速较高，价格修复较快，其中食品价格的增幅扩大0.8个百分点；耐用消费品价格修复边际放缓，同比增速从前期的0.3%降至

-0.1%。生活资料项下的食品价格出现明显修复，我们预计将进一步推高消费端的食品价格回升。

伴随出口边际走弱，生产端通胀传递至海外的幅度将收窄。4月，PPI与CPI剪刀差继续收窄至6.8个百分点，CPI环比增速(0.4%)连续2个月低过PPI环比增速(0.6%)，显示消费端的通胀变动幅度仍低于生产端、但差值较前期(1.1个百分点)有所收窄。考虑到出口单位价格仍维持同比高增速，生产端通胀仍可通过出口传导到海外市场，不必过分担忧由PPI向CPI传导的通胀压力。对于消费端通胀，我们认为，应继续关注俄乌局势对全球粮食供应的持续影响和下一批冻肉收储(5月中旬，4万吨)对猪肉价格的推动。

图表 1: 食品和能源价格驱动下，CPI 同比增速继续上行；核心 CPI 的同比增速有所回落



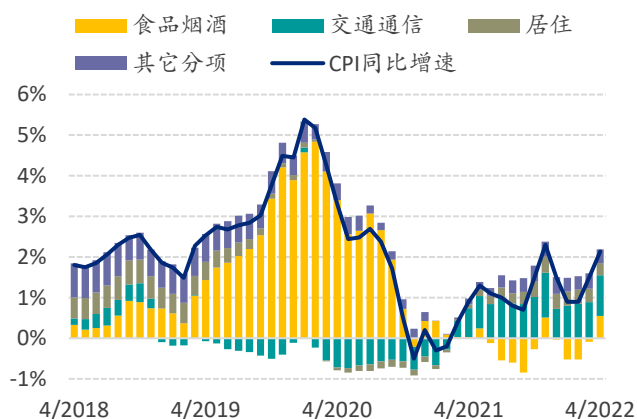
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 2: 最新 CPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	4 月	3 月	4 月	3 月
CPI	2.1	1.5	0.4	0.0
其中：核心 CPI	0.9	1.1	0.1	-0.1
其中：食品	1.9	-1.5	0.9	-1.2
非食品	2.2	2.2	0.2	0.3
其中：消费品	3.0	1.7	0.5	0.2
服务	0.8	1.1	0.1	-0.2
其中：城市	2.2	1.6	0.4	0.0
农村	2.0	1.2	0.3	0.0

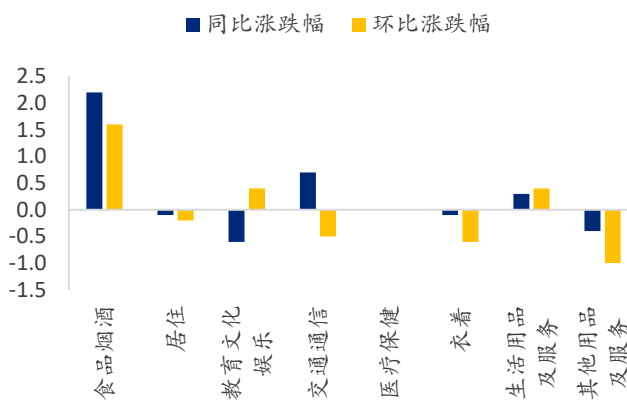
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3: CPI 同比增速及各分项贡献率



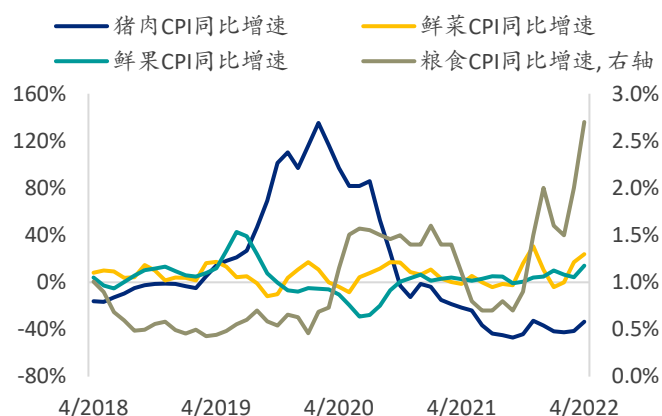
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 4: 2022 年 4 月，CPI 各项目同比和环比增速涨跌幅（百分点）



注：4 月 CPI 医疗保健分项同比和环比增速与前期持平 资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5: 主要食品的 CPI 同比增速



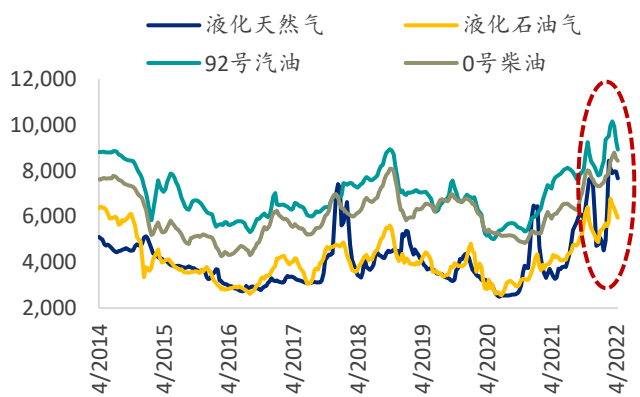
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 7: 2022 年, 第一批至第七批中央储备冻猪肉收储工作详细信息

收储批次	收储总量	交易日期
第一批	4 万吨	3 月 3 日至 3 月 4 日
第二批	3.8 万吨	3 月 10 日
第三批	4 万吨	4 月 2 日至 4 月 3 日
第四批	4 万吨	4 月 14 日
第五批	4 万吨	4 月 22 日
第六批	4 万吨	4 月 29 日
第七批	4 万吨	5 月 13 日

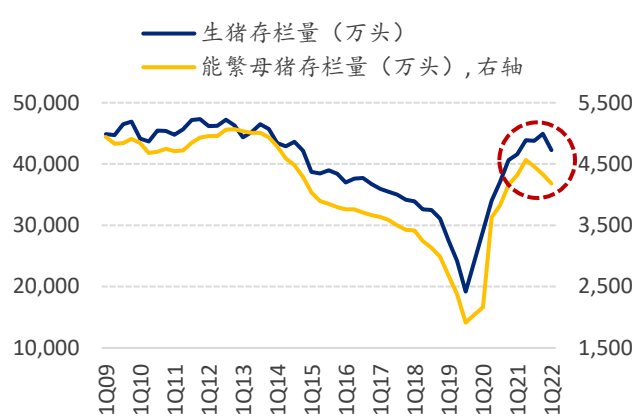
资料来源: 华储网, 浦银国际

图表 9: 2022 年 4 月, 流通领域石油天然气价格 (元/吨) 在高位震荡



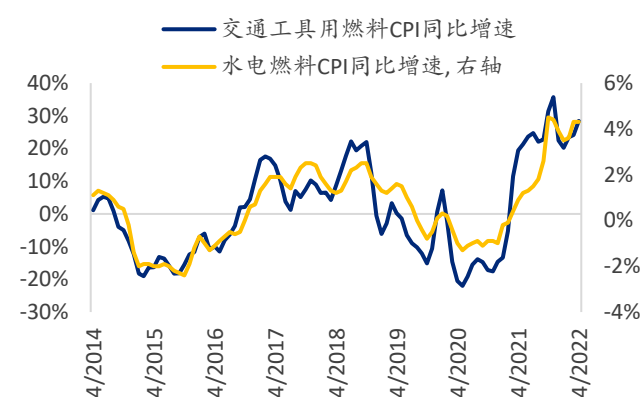
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6: 生猪存栏接近历史高位, 能繁母猪存栏已下降, 猪肉供给将边际回落



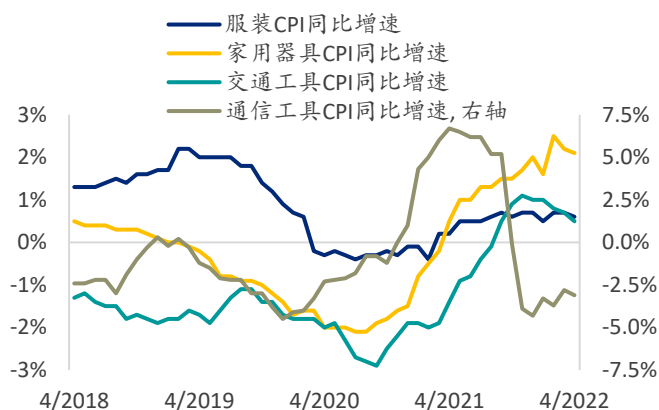
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 8: 交通工具用燃料、水电燃料的价格同比维持高增速



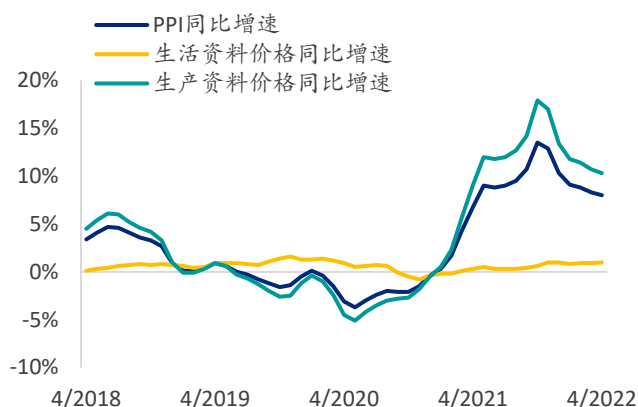
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 10: 主要消费品的 CPI 同比增速



资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 11: PPI 同比增速下行趋缓



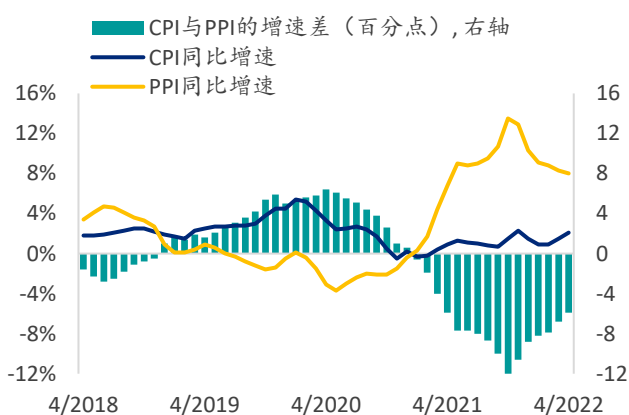
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 12: 最新 PPI 数据一览

	同比 (%)		环比 (%)	
	4 月	3 月	4 月	3 月
整体 PPI	8.0	8.3	0.6	1.1
其中: 生产资料	10.3	10.7	0.8	1.4
采掘	38.3	38.0	2.0	4.8
原材料	17.4	16.7	1.4	2.9
加工	4.8	5.7	0.4	0.4
其中: 生活资料	1.0	0.9	0.2	0.2
食品	1.6	0.8	0.4	0.5
衣着	0.7	0.8	0.0	-0.2
一般日用品	1.8	1.9	0.2	0.4
耐用消费品	-0.1	0.3	0.0	0.0

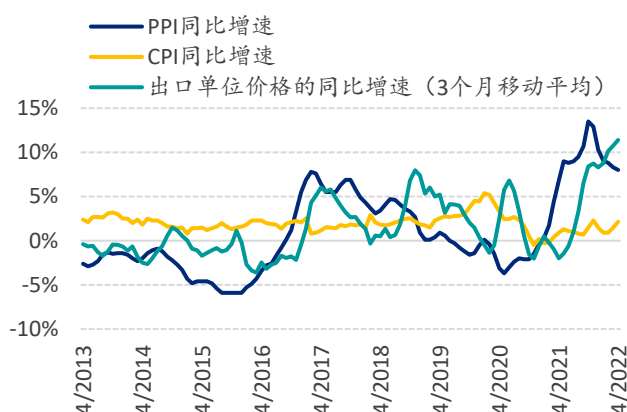
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 13: PPI 与 CPI 剪刀差收窄至 5.9 个百分点



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 14: 高企的 PPI 通过出口提价传递至海外经济体, 国内通胀因此并未出现大幅上涨



资料来源: Macrobond, 浦银国际

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_41713

