4 月通胀数据点评：中上游价格推涨导致 PPI 飙升

报告摘要：

- **2021 年 4 月，CPI 当月同比 0.9%，前值 0.4%；环比-0.3%，前值-0.5%；PPI 当月同比 6.8%，前值 4.4%；环比 0.9%**
- **CPI 同比继续回落，猪肉价格下跌所致。**CPI 当月同比 0.9%，前值 0.4%，环比-0.3%，前值-0.5%。CPI 下行的主要原因是食品价格的下跌。4 月食品价格当月同比-0.7%，与前值持平，环比下跌 0.3 个百分点，比上一个月跌幅缩窄 0.2 个百分点。食品价格中主要受猪肉价格大幅下跌的影响拖累。猪肉价格当月同比下跌 21.4%，比上一个与跌幅扩大 3 个百分点。猪肉供给持续恢复，是导致价格持续下跌的主要原因，而这一趋势将继续延续。其他主要食品分项，蛋类价格环比 1.4%为正，同比由 3.4%扩大至 6.8%，鲜菜、鲜果环比均为负，同比均较上月下滑。核心 CPI 继续回升，同比由 0.3%升至 0.7%，说明下游通胀在逐步抬升。衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐同比涨幅均有所扩大，主要可能是居民收入水平太高提升了消费，同时交通和通信同比由 2.7%扩大至 4.9%，也推升了通胀。总体来看，食品价格拖累 CPI，其中猪肉价格未来仍将弱势下跌，食品价格将继续制约 CPI 的上行空间。但在非食品类价格不断上涨的带动下，CPI 同比和环比下行空间有限
- **PPI 大幅回升，中上游价格传导加快。**4 月 PPI 当月同比 6.8%，前值 4.4%；环比 0.9%，前值 1.6%，同比和环比均出现大幅回升。生产资料同比由 5.8%上行至 9.1%，生活资料同比由 0.1%升至 0.3%，因此 PPI 同比大幅上行主要仍是由生产资料价格上涨所致。4 月 PPI 上行既有基数因素，也有新涨价因素。从基数上来看，2020 年 4 月 PPI 同比为-3.1%，为年内次低点，导致今年 4 月 PPI 同比涨幅明显扩大。新涨价因素方面，PPI 环比涨幅较上月回落 0.7 个百分点，4 月份大宗商品价格大幅上涨，特别是是供给侧改革和“碳中和”政策下，国内商品（比如钢铁、动力煤和玻璃等）大幅上涨，由于原油价格 4 月震荡小幅回落，输入性通胀压力不大，因此国内因素导致了 4 月份 PPI 环比大幅走高。我们预计 PPI 将继续上行，一方面受同期低基数影响，另一方面上游大宗商品价格持高位运行也对 PPI 起到一定的支撑作用。预计 PPI 在二季度末将达到 7.5%的高位。

分析师：曹自力（F3068919）

投资咨询证号： Z0001585

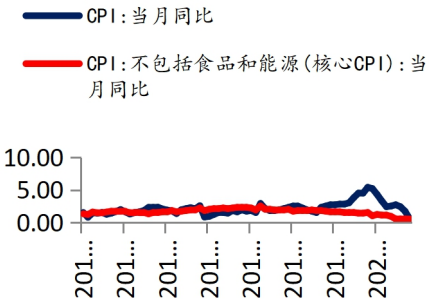
研究所

金融期货（期权）研究室

TEL： 010-82296225

Email： caozili@swhysc.com

相关图表



相关研究

2021 年 4 月，CPI 当月同比 0.9%，前值 0.4%；环比-0.3%，前值-0.5%；PPI 当月同比 6.8%，前值 4.4%；环比 0.9%，前值 1.6%。以下是我们的点评：

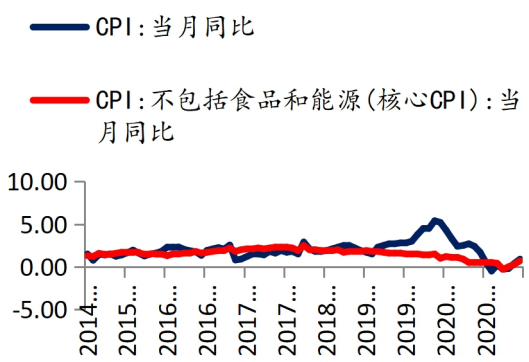
一、CPI 同比继续回落，猪肉价格下跌所致

CPI 当月同比 0.9%，前值 0.4%，环比-0.3%，前值-0.5%。CPI 下行的主要原因是食品价格的下跌。4 月食品价格当月同比-0.7%，与前值持平，环比下跌 0.3 个百分点，比上一个月跌幅缩窄 0.2 个百分点。食品价格中主要受猪肉价格大幅下跌的影响拖累。猪肉价格当月同比下跌 21.4%，比上一个与跌幅扩大 3 个百分点。猪肉供给持续恢复，是导致价格持续下跌的主要原因，而这一趋势将继续延续。其他主要食品分项，蛋类价格环比 1.4%为正，同比由 3.4%扩大至 6.8%，鲜菜、鲜果环比均为负，同比均较上月下滑。

核心 CPI 继续回升，同比由 0.3%升至 0.7%，说明下游通胀在逐步抬升。衣着、居住、生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐同比涨幅均有所扩大，主要可能是居民收入水平太高提升了消费，同时交通和通信同比由 2.7%扩大至 4.9%，也推升了通胀。

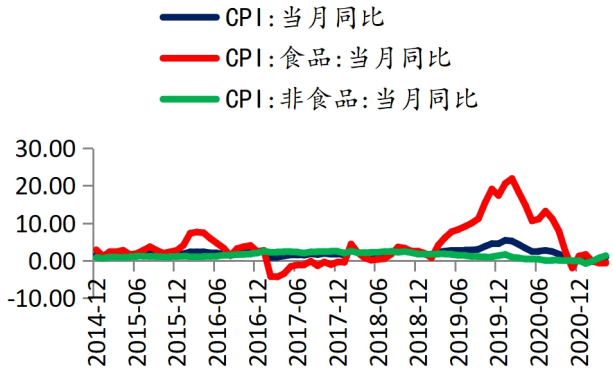
总体来看，食品价格拖累 CPI，其中猪肉价格未来仍将弱势下跌，食品价格将继续制约 CPI 的上行空间。但在非食品类价格不断上涨的带动下，CPI 同比和环比下行空间有限。

图表 1：4 月份 CPI 同比继续为负，与 3 月份持平



资料来源：WIND,宏源期货研究所

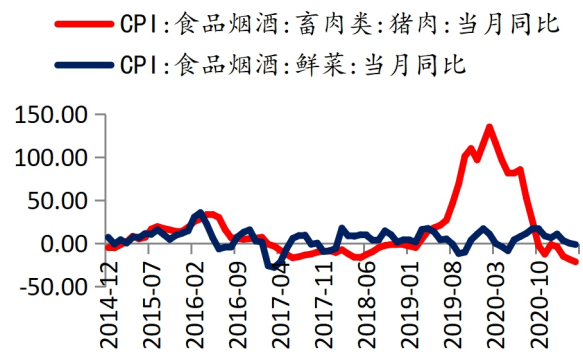
图表 2：食品价格同比回落幅度较大



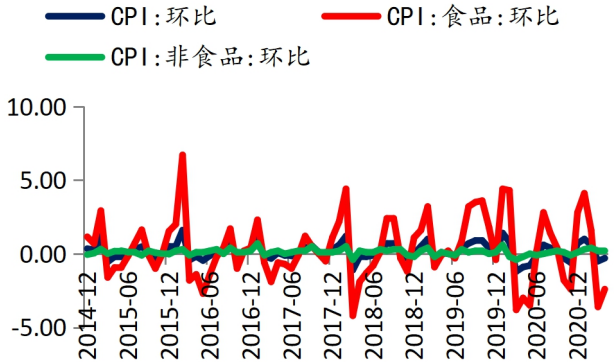
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 3：猪肉价格下跌是食品价格下跌的主要原因

图表 4：10 月份 CPI 环比跌幅缩窄

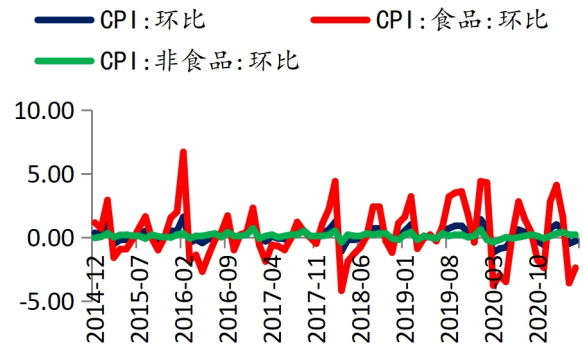


资料来源：WIND,宏源期货研究所



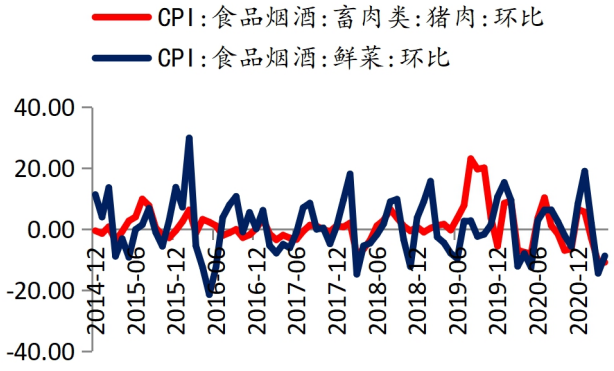
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 5：食品价格环比回落幅度较大



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 6：猪肉和鲜菜价格环比均出现回落



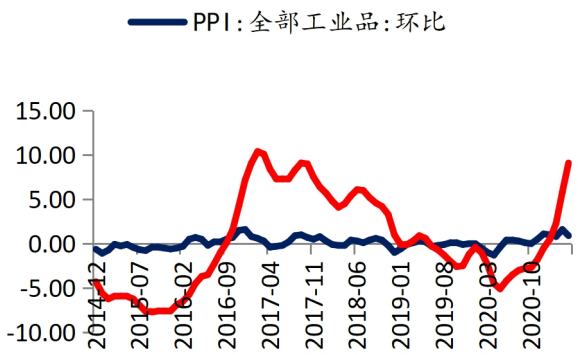
资料来源：WIND,宏源期货研究所

二、PPI 大幅回升，中上游价格传导加快

4 月 PPI 当月同比 6.8%，前值 4.4%；环比 0.9%，前值 1.6%，同比和环比均出现大幅回升。生产资料同比由 5.8%上行至 9.1%，生活资料同比由 0.1%升至 0.3%，因此 PPI 同比大幅上行主要仍是由生产资料价格上涨所致。4 月 PPI 上行既有基数因素，也有新涨价因素。从基数上来看，2020 年 4 月 PPI 同比为-3.1%，为年内次低点，导致今年 4 月 PPI 同比涨幅明显扩大。新涨价因素方面，PPI 环比涨幅较上月回落 0.7 个百分点，4 月份大宗商品价格大幅上涨，特别是是供给侧改革和“碳中和”政策下，国内商品（比如钢铁、动力煤和玻璃等）大幅上涨，由于原油价格 4 月震荡小幅回落，输入性通胀压力不大，因此国内因素导致了 4 月份 PPI 环比大幅走高。

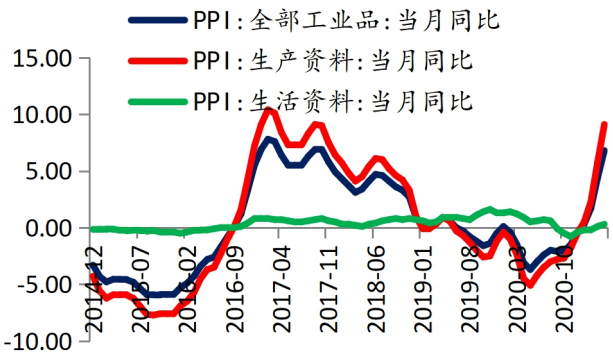
我们预计 PPI 将继续上行，一方面受同期低基数影响，另一方面上游大宗商品价格持高位运行也对 PPI 起到一定的支撑作用。预计 PPI 在二季度末将达到 7.5%的高位。

图表 7：4 月 PPI 同比大幅走高



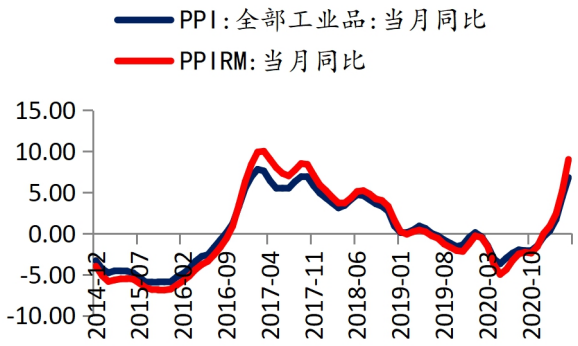
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 8：生产资料大幅上涨是导致 PPI 走高的主因



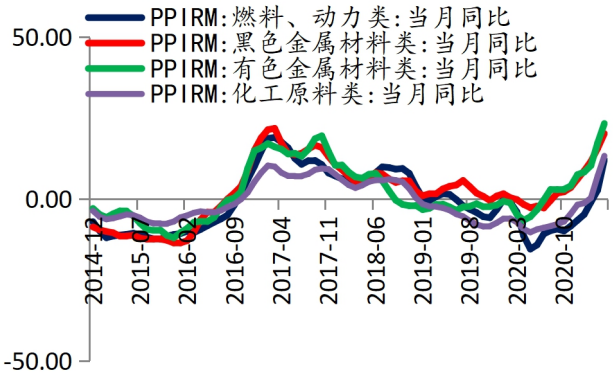
资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 9：购进价格指数同比持续攀升，但幅度要小于 PPI



资料来源：WIND,宏源期货研究所

图表 10：黑色和有色类价格上行明显



资料来源：WIND,宏源期货研究所

分析师简介：

曹自力，中国人民大学金融学硕士，现任宏源期货研究所金融期货高级分析师。

宏源期货研究团队

金融期货（期权）研究	金属研究
曾德谦 010-82292833 zengdeqian@swhysc.com	王溆 010-82292669 wanglian@swhysc.com
曹自力 010-82292665 caozili@swhysc.com	孙佳兴 010- 82292663 sunjiaxing@swhysc.com
黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com	朱善颖 010-82295516 zhushanying@swhysc.com
能源化工研究	**农产品研究**
詹建平 010—82292685 zhanjianping@swhysc.com	肖锋波 010- 82292680 xiaofengbo@swhysc.com
朱子悦 010-82292661 zhuziyue@swhysc.com	熊梓敬 0871—68072126 xiongzijing@swhysc.com
杨首樟 010-82292599 yangshouzhang@swhysc.com	黄小洲 010—82292826 huangxiaozhou@swhysc.com
田震昊 010-82292099 tianzhenhao@swhysc.com	
策略研究	
吴守祥 010-82292860 wushouxiang@swhysc.com	

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。