

研究报告

专题报告 宏观

4月通胀数据：CPI温和抬升，PPI延续回落

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

事件：4月CPI同比由前值的1.5%上行至2.1%，预期2.0%；PPI同比由前值的8.3%回落至8.0%，预期7.8%；CPI、PPI分别环比上涨0.4%、0.6%。

解读：4月CPI回升主要受食品、能源拉动，与供应端受阻及输入性通胀有关。PPI同比连续7个月回落，PPI环比涨幅收窄，保供稳价效果显现，但整体来说仍高于市场预期，主要受国际地缘局势、国内基建稳增长预期等因素支撑。

展望：目前通胀数据尚处于合理区间内，短期通胀仍有小幅走高可能但总体可控。近期高层会议多次提出稳定物价这一目标，体现出当局对于后市物价走势审慎及未雨绸缪的态度。

政策端：短期通胀不是货币政策主要矛盾，但在美联储加速收紧掣肘之下，全面降准降息没有太大想象空间。LPR与存款利率软性挂钩后，银行自愿降低存款利率，LPR或有单边调整可能。

金融期货：1) **国债：**银行间流动性充裕，短期资金面对债市有一定支撑，中期偏谨慎，需关注美联储加速收紧影响及宽信用实现节奏。2) **股指：**自多方预期改善及二次政策底不断夯实后，A股市场的情绪和信心逐步转暖，随着基金低位加仓以及融资余额的回升，市场积极信号再次呈现，以低多思路为主。

商品期货：1) **农产品易涨难跌，**我国春耕进行较为顺利，国内粮食储备较为充足，具备稳粮价的能力，但成本端仍有较强支撑，天气变化或是影响农产品价格的主要因素之一。**生猪或进入上行通道，**但需注意猪价目前仍处于养殖亏损区间内，产能出清速度不如预期，因此猪价上行速度大概率不如此前几轮猪周期。2) **全球定价工业品或维持高位震荡，**后续需关注俄乌局势及西方制裁松紧。中期角度来看，一旦中俄商品运输通道建立，需谨防俄罗斯低价商品输入对商品价格上行形成一定压制。**国内定价工业品短期偏悲观，**原因在于疫情导致需求羸弱，累库现象明显，中期需关注国内疫情防控措施及稳增长推进、国内需求释放的节奏。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

联系人 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

相关报告

20220430 《广州期货-宏观-4.29 政治局会议
点评：目标不弃稳预期-20220430》

20220426 《广州期货-点评报告-外汇市场-
央行调降金融机构外汇存款准备金率解
读》

20220418 《广州期货-宏观-专题报告-“克
制”的降准该如何理解？》

20220315 《广州期货-专题报告-从基本面看
股债如何演绎？兼评2月金融数据》

20220307 《广州期货-专题报告-政府工作报
告点评兼对各品种影响逻辑》

2021.12.12 《广州期货-专题报告-宏观-中央
经济工作会议点评》

目录

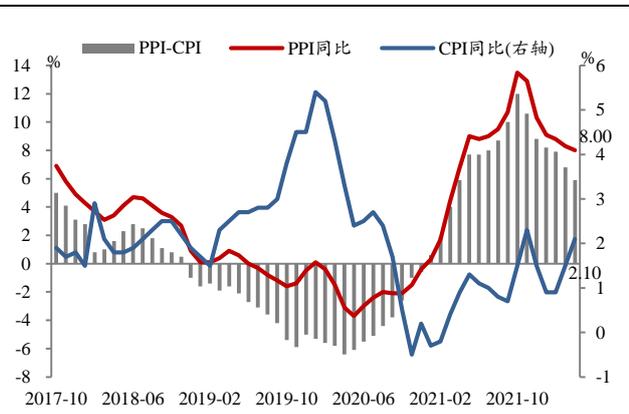
一、4月通胀数据解读.....	1
二、后市展望.....	2
免责声明.....	3
研究中心简介.....	3
广州期货业务单元一览.....	4

一、4月通胀数据解读

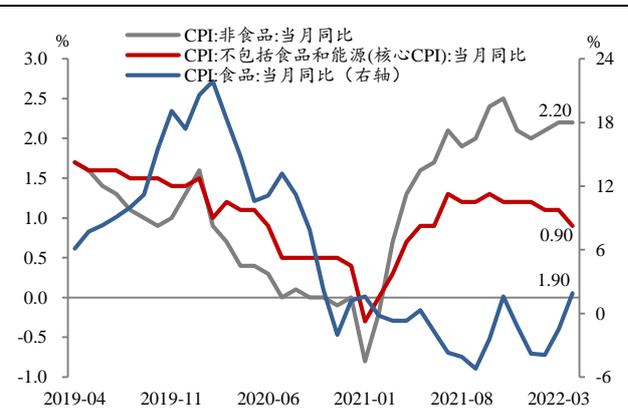
事件：4月CPI同比由前值的1.5%上行至2.1%，预期2.0%；PPI同比由前值的8.3%回落至8.0%，预期7.8%；CPI、PPI分别环比上涨0.4%、0.6%。这与央行2022年一季度货币政策报告中对于未来CPI温和抬升，PPI延续回落的判断一致。

数据解读：CPI 回升主要受食品、能源拉动，与供应端受阻及输入性通胀有关。4月CPI同比和环比涨幅均扩大，其中，非食品项与前期持平，延续上涨趋势，食品项由负转正是主要带动因素，而核心CPI同比上涨0.9%较上月回落0.2个百分点，说明CPI回升主要受食品和能源价格拉动，其余商品并未出现明显涨价现象。具体来说，食品项存在多方面因素影响：1) 生猪产能调整、猪肉收储推升猪肉价格；2) 疫情影响使得物流效率降低，运输成本上升，囤货需求增加，蛋类、鲜果等涨价明显；3) 地缘局势及印度高温天气影响下，国际粮食价格高位运行支撑国内粮食价格。非食品项方面，交通通信同比、环比均是4月CPI最大贡献项，其主要源于地缘局势带来的全球能源价格高企，交通工具用燃料价格涨幅较大。

图表 1: PPI-CPI 剪刀差持续收窄



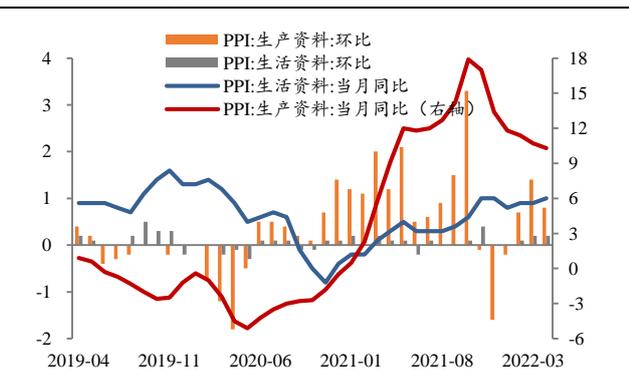
图表 2: 食品价格转正，核心 CPI 下行



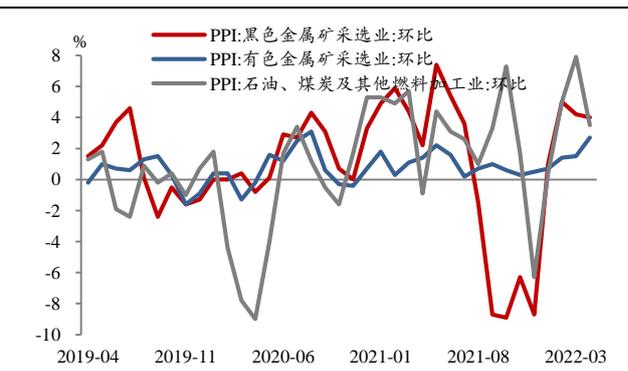
数据来源：WIND 广州期货研究中心

PPI同比连续7个月回落，PPI环比涨幅收窄，保供稳价效果显现，但整体来说仍高于市场预期，主要受国际地缘局势、国内基建稳增长预期等因素支撑。虽4月地缘局势因素对油价等大宗商品短期影响有所减弱，带动国内价格涨幅放缓，但整体仍维持正向增长，受成本因素影响，化工涨幅亦大。黑色方面，疫情导致国内需求进一步放缓，但在稳增长预期之下，仍维持在高位。

图表 3: 生产资料同比涨幅持续收窄



图表 4: 全球大宗商品高位波动支撑 PPI



数据来源：WIND 广州期货研究中心

二、后市展望

目前通胀数据尚处于合理区间内，且疫情冲击下运输成本及囤货需求带来的食品涨价潮或偏短期，核心CPI亦反映出国内需求端疲软，**短期通胀仍有小幅走高可能但总体可控**。近期高层会议多次提出稳定物价这一目标，体现出当局对于后市物价走势审慎及未雨绸缪的态度。对于经济稳增长而言，稳就业和稳物价是底线，尽管当前通胀压力不大，但地缘冲突与供应链扰动仍在继续，输入型通胀压力较大，叠加下半年猪周期抬头及疫情改善、稳增长政策加码对国内需求的刺激，一旦出现国内需求复苏与猪油共振的情形，通胀势头难言乐观。

政策端：结合央行一季度货币政策报告中“密切关注物价走势变化，支持粮食、能源生产保供，保持物价总体稳定”的表述，可以发现“保供”是短期稳定物价的主要思路，同时通过再贷款等直达工具（如煤炭清洁高效利用再贷款、交运物流仓储再贷款等）加大对供应链稳定的支持。从货币政策报告表述来看，央行认为国内经济运行及货币政策皆有利于物价走势中长期保持稳定，但需谨防输入型通胀压力。我们理解，**短期通胀不是货币政策主要矛盾，但在美联储加速收紧掣肘之下，全面降准降息没有太大想象空间。LPR与存款利率软性挂钩后，银行自愿降低存款利率，LPR或有单边调整可能。**

金融期货：1) **国债：**疫情冲击对国内经济影响进一步加深并显现，稳增长目标下，央行大概率会进一步降低实体贷款成本，银行间流动性或将维持充裕状态，短期资金面对债市有一定支撑，中期偏谨慎，需关注美联储加速收紧影响及宽信用实现节奏。2) **股指：**自多方预期改善及二次政策底不断夯实后，A股市场的情绪和信心逐步转暖，随着基金低位加仓以及融资余额的回升，市场积极信号再次呈现，以低多思路为主。

商品期货：1) **农产品易涨难跌**，在地缘局势影响下，国际、国内农产品价格强势上行，目前大多处于高位震荡态势。展望后市，我国春耕进行较为顺利，国内粮食储备较为充足，具备稳粮价的能力，但成本端仍有较强支撑：上游能源、矿石等原料价格对化肥价格影响较大，且国内钾肥依赖进口，国际钾肥价格上行易造成冲击；另一方面，种植面积有限，种植环境是关键。印度极度高温天气影响收成，易产生情绪冲击，天气变化或是影响农产品价格的主要因素之一。**生猪或进入上行通道**，但需注意猪价目前仍处于养殖亏损区间内，产能出清速度不如预期，因此猪价上行速度大概率不如此前几轮猪周期。2) **全球定价工业品高位震荡**，4月底欧盟计划禁止进口俄罗斯石油的消息再次刺激原油价格上涨，预计5月原油仍将维持高位震荡，后续需关注俄乌局势及西方制裁松紧。中期角度来看，一旦中俄商品运输通道建立，需谨防俄罗斯低价商品输入对国内商品价格上行形成一定压制。**国内定价工业品短期偏悲观**，原因在于疫情导致需求羸弱，累库现象明显，中期需关注国内疫情防控措施及稳增长政策推进、国内需求释放的节奏。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层0225房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265			
办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			