

## CPI 有所上行 PPI 延续攀升，上游通胀预期亟待稳定

## ——5月价格数据点评

## 联络人

## 作者

中诚信国际研究院

张林 010-66428877-271  
lzhang01@ccxi.com.cn汪苑晖 010-66428877-281  
yhwang@ccxi.com.cn

## 其他联系人

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261  
hxyuan@ccxi.com.cn

## 相关报告：

价格延续升势，警惕大宗商品价格超预期上涨—4月价格数据点评，2021年5月11日

通胀会来吗？--3月价格数据点评，2021年4月10日

CPI降幅收窄 PPI 延续上升，全年通胀水平预期可控，2021年3月10日

基数效应下 CPI 由正转负，需求改善 PPI 或延续升势，2021年2月10日

价格数据低位回升，通胀通缩风险均可控，2021年1月11日

CPI 同比转负，PPI 重拾升势，2020年12月9日

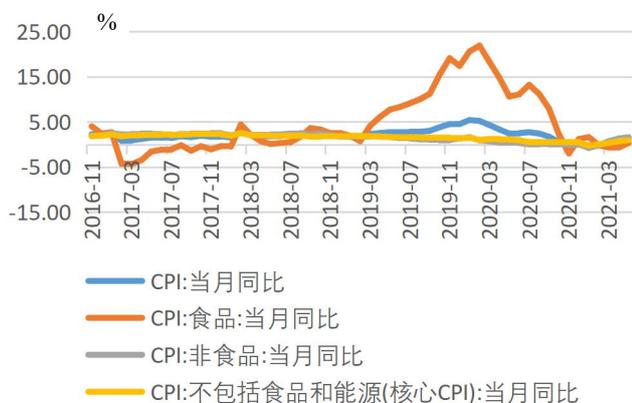
CPI 同比连创年内新低，PPI 短期仍难转降为升，2020年11月10日

- ◇ 工业消费品价格上升叠加翘尾因素推动，CPI 较上月有所上行。在非食品项价格上涨及翘尾因素推动下，5月CPI同比上涨1.3%，较前值上升0.4个百分点，延续了4月份的上行趋势。剔除能源与食品的核心CPI由上月0.7%升至0.9%。CPI价格总体稳定，其中翘尾影响约为0.7%，新涨价因素为0.6%。
- 食品项价格相对稳定，供给因素影响部分产品价格上涨。5月食品价格同比较前值上涨1个百分点至0.3%，1-5月食品项价格总体平稳，累计同比为0.1%。5月肉禽及其制品同比跌幅较前值扩大1个百分点至-11.3%，猪肉价格下降23.8%，降幅比上月扩大2.4个百分点。受成本上升供给有所减少影响，水产、蛋类价格有所上升，其中水产价格同比由上月11.3%升至本月13.8%，蛋类价格同比由上月6.8%升至本月14.3%，是食品项价格上涨的主要原因。
- 非食品项价格六涨一降，工业消费品与服务价格皆有上行。5月非食品价格同比较前值上涨0.3个百分点至1.6%，拉动CPI上行约1.3个百分点，是影响CPI上涨的主因。从消费品项与服务项分别来看，消费品由上月同比增长1.0%升至本月1.6%，服务价格同比由上月0.7%升至本月0.9%，前者体现了原油、铜等上游价格上涨对工业类消费品的价格拉动，后者体现出国内需求修复对服务业价格回暖的支撑。从具体行业看，交通通信、教育文化娱乐价格同比上涨幅度较大，分别为5.5%、1.5%；衣着、居住、生活用品及服务、医疗保健同比相对平稳，分别为0.4%、0.7%、0.4%、0.2%；其他用品及服务价格同比下降0.9%。
- ◇ PPI 价格同比创近十年来新高，稳定大宗商品价格预期的紧迫度上升。鉴于经济基本面与大宗商品产能并不支持大宗商品价格持续上扬，或需通过政策进一步控制上游通胀预期。5月PPI同比上涨9.0%，涨幅较前值扩大2.2个百分点，为近十年来的最高值。其中，生产资料价格上涨12.0%，涨幅比上月扩大2.9个百分点；生活资料价格由前值0.3%小幅上升至0.5%。PPI翘尾因素为3.0%，新涨价影响为6.0%。
- 大宗商品价格上涨预期仍存，生产资料价格拉动PPI上行。5月，上游主要行业价格都出现涨幅扩大，其中既有海外输入型的原料价格持续上涨影响，又叠加了国内碳中和及环保政策落实下对钢铁、煤电等行业的减产预期影响。从行业看：煤炭开采和洗选业价格上涨29.7%，较前值涨幅扩大16.4个百分点；石油和天然气开采业价格上涨99.1%，涨幅扩大13.3个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格同比较前值扩大3.5个百分点至30.4%；黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨38.1%，涨幅扩大8.1个百分点。5月生活资料价格同比小幅上涨，对PPI价格变动影响较小。

- **PPIRM 涨幅继续扩大，与 PPI 剪刀差持续反向走阔。**5 月 PPIRM 同比上涨 12.5%，较前值涨幅走阔 3.5 个百分点，上涨幅度持续高于 PPI，购进价格与出厂价格剪刀差反向走阔趋势未改。从具体行业看，上游燃料、动力类价格同比由前值 12.1% 上行 8.6 个百分点至 20.7%；有色金属材料及电线类价格上涨 28.0%，较前值扩大 4.7%，黑色金属材料类价格上涨 26.8%，较前值上行 6.6%；化工原料类价格较前值涨幅扩大 3.7 个百分点至 17.0%。
  
- ◇ **如此前判断，CPI 在经济延续修复下价格中枢较一季度有所上行，PPI 或受上游通胀预期影响在短期内继续呈现上涨态势，但从经济基本面及长期供需水平看 PPI 并不具备持续上扬的基础。**CPI 方面：延续我们此前判断，二季度开始 CPI 翘尾因素减弱，叠加禽肉价格下降接近周期底部、工业类消费品仍有上行趋势，CPI 在二季度或会持续上调，全年 CPI 或呈现前低后高走势，剔除粮食和能源价格的核心 CPI 也有一定上行空间。PPI 方面：海外看，当前大宗商品价格上涨受海外经济修复不平衡，特别是受大规模经济刺激计划背景下部分原材料出现一定供需错配的影响，供需重归平衡尚需一定时间；国内看，煤炭、钢铁等黑色系价格主要受国内供需及经济基本面影响，在宏观经济消费侧修复较弱，叠加调控措施干预的情况下或会得以较快稳定，而有色及石油价格依然主要为国际市场短期供需错配及大宗商品涨价预期所决定，拐点出现的时间或会更晚。我们此前提出，需要警惕大宗价格上涨过程中形成较为一致的通胀预期，从国内 5 月黑色系上游产品出现较大涨幅来看，稳定通胀预期的举措和政策或应进一步提升，避免碳中和背景下国内钢铁等领域的减产预期与海外大宗商品价格上涨预期形成内外共振。

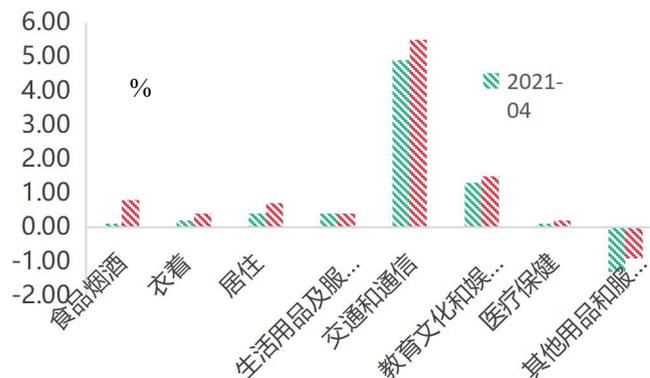
附图 1:

图 1: CPI 同比有所上行



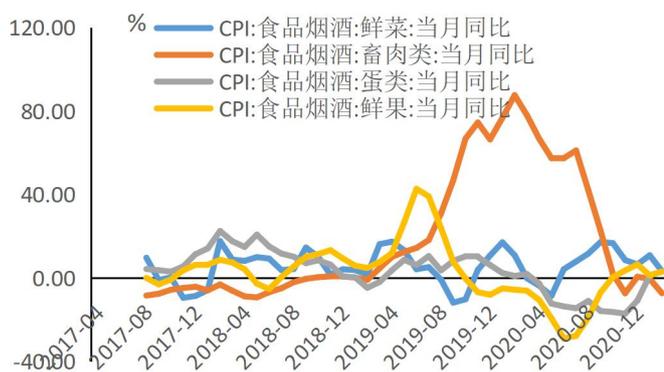
数据来源: 中诚信国际整理

图 2: 本月及上月 CPI 八大类构成



数据来源: 中诚信国际整理

图 3: 畜肉价格持续下行



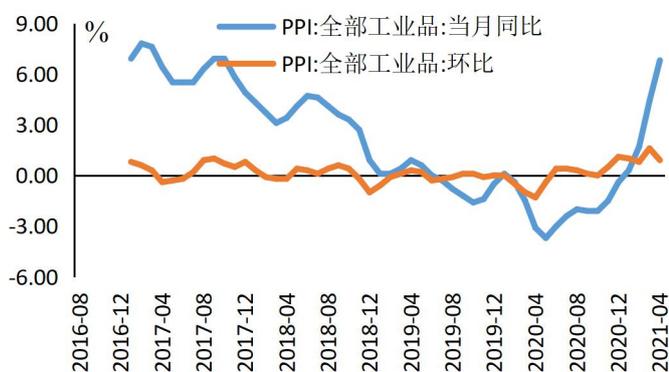
数据来源: 中诚信国际整理

图 4: 服务类价格与消费品价格上行



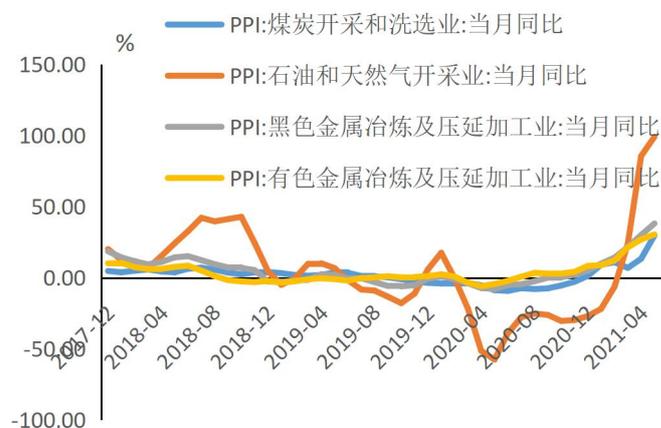
数据来源: 中诚信国际整理

图 5: PPI 延续升势



数据来源: 中诚信国际整理

图 6: PPI 上游行业价格上涨较快



数据来源: 中诚信国际整理

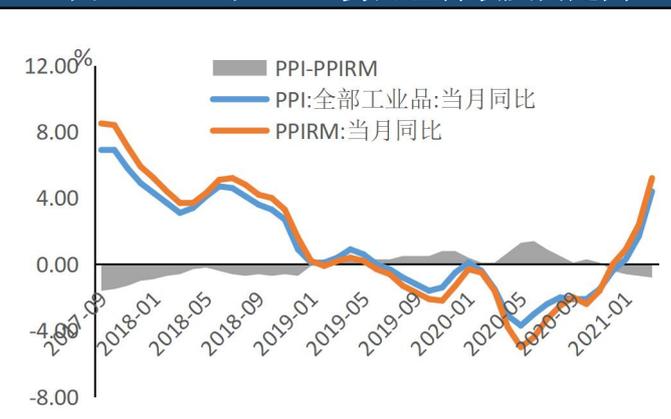
附图 2:

图 7: PPIRM 同比及环比上升



数据来源: 中诚信国际整理

图 8: PPI 与 PPIRM 剪刀差持续反向走阔



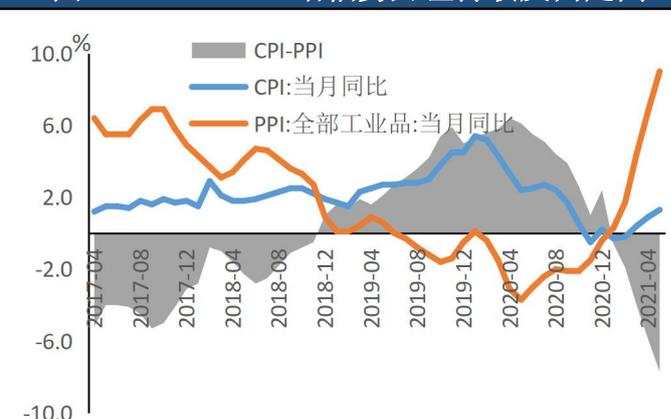
数据来源: 中诚信国际整理

图 9: CPI、PPI 翘尾



数据来源: 中诚信国际整理

图 10: CPI、PPI 增幅剪刀差持续反向走阔



数据来源: 中诚信国际整理

图 11: 南华工业品指数持续上行

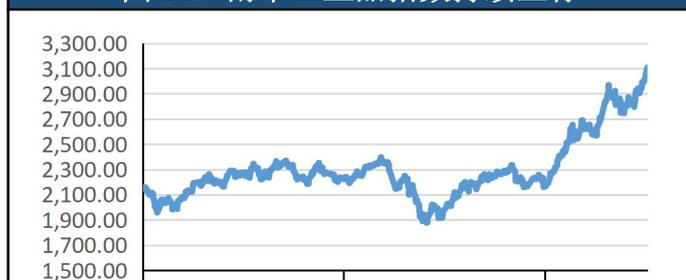


图 12: 主要国家 PMI 处于景气区间



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\\_20013](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20013)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn