

剪刀差历史高位，后续有望逐步回落

——5月通胀数据点评

相关研究：

1. 《海外复苏美国主导，国内增长动力切换》 2021.03.29

分析师：祁宗超
证书编号：S0500519010001
Tel: (8621) 38784580-8370
Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

5月CPI同比增速1.3%，较上月0.9%上升0.4个百分点，环比增速-0.2%，降幅较上月收窄0.1个百分点。5月PPI同比增长9.0%，较上月6.8%上升2.2个百分点，环比增长1.6%，涨幅较上月扩大0.7个百分点。

□ 非食品项拉动CPI上行，猪肉价格仍是拖累

食品项当月同比0.3%，较上月上升1.0个百分点，影响CPI上涨约0.05个百分点。猪肉价格下降23.8%，降幅比上月扩大2.4个百分点；淡水鱼价格上涨33.7%，涨幅扩大7.3个百分点。猪肉价格成为了平抑食品价格上涨的主要因素。下半年开始，去年猪肉价格高基数导致对于食品价格的平抑作用将会逐步减弱，从而预计会对CPI同比增速形成一个缓慢的推升作用。非食品价格上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，影响CPI上涨约1.28个百分点。一方面，因为大宗商品价格上涨带来的交通通信等行业的价格上涨；另一方面，因为疫情逐步得到控制，线下服务业进一步需求复苏带来了相关文化娱乐产业的价格上行。

□ 大宗价格推动PPI冲高，后续有望逐步回落

生产资料价格同比上涨12.0%，涨幅较前值扩大2.9个百分点，生活资料价格同比增长0.5%，增速较上月上升0.2个百分点。环比来看，PPI上涨1.6%，涨幅比上月扩大0.7个百分点。其中，生产资料价格上涨2.1%，涨幅扩大0.9个百分点；生活资料价格上涨0.1%，涨幅与上月相同。国际原油价格波动上行，火电厂“迎峰度夏、增加储备”影响，动力煤需求较旺，国际市场铜、铝等有色金属价格上涨较多，等因素综合造成了PPI环比进一步上行。考虑到去年下半年后疫情逐步得到控制，复产复工推动下PPI价格基数逐步提升，且基本面难再支撑大宗商品价格继续大幅上行，预计下半年后PPI同比有望高位逐步回落。

□ 剪刀差有望逐步缩小，通胀难成货币政策掣肘

PPI-CPI剪刀差扩大至历史高位，后续两者剪刀差有望逐步收敛。一方面供需错配得到修复后，PPI同比有望逐步回落；另一方面上游价格向下游传导以及食品项拖累逐步消逝有望推动CPI逐步上行。央行行长易纲在第十三届陆家嘴论坛上表示，综合各方面的因素，判断我国今年的CPI的走势前低后高，预测全年的CPI的平均涨幅将在2%以下。暂时看来，通胀因素不会成为下半年货币政策的掣肘。

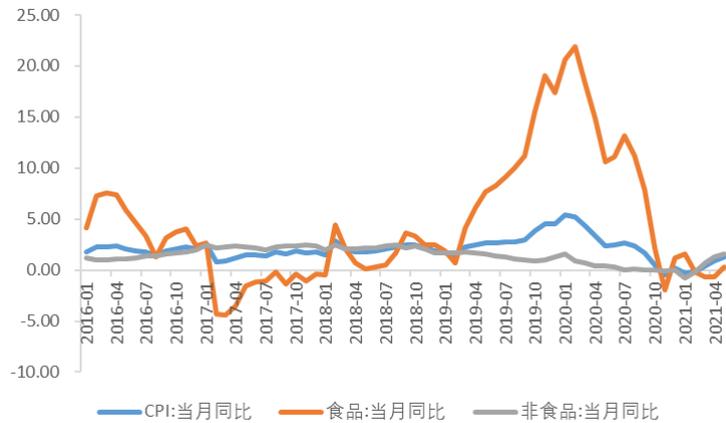
□ 风险提示

疫情发展超预期，通胀超预期

1 非食品项拉动 CPI 同比上行

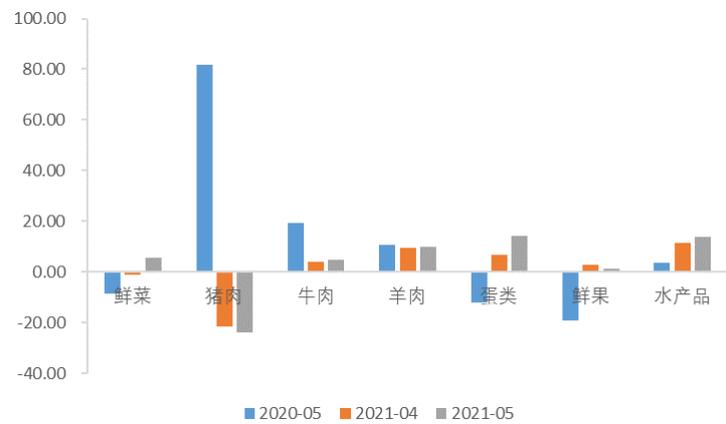
5 月 CPI 同比增速 1.3%，较上月 0.9% 上升 0.4 个百分点。分项来看，食品项当月同比 0.3%，较上月上升 1.0 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.05 个百分点。猪肉价格下降 23.8%，降幅比上月扩大 2.4 个百分点；淡水鱼价格上涨 33.7%，涨幅扩大 7.3 个百分点。猪肉价格成为了平抑食品价格上涨的主要因素。下半年开始，去年猪肉价格高基数导致对于食品价格的平抑作用将会逐步减弱，从而预计会对 CPI 同比增速形成一个缓慢的推升作用。

图 1 非食品项带动 CPI 同比上升 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2 猪肉价格因为高基数对食品价格形成平抑作用 (%)



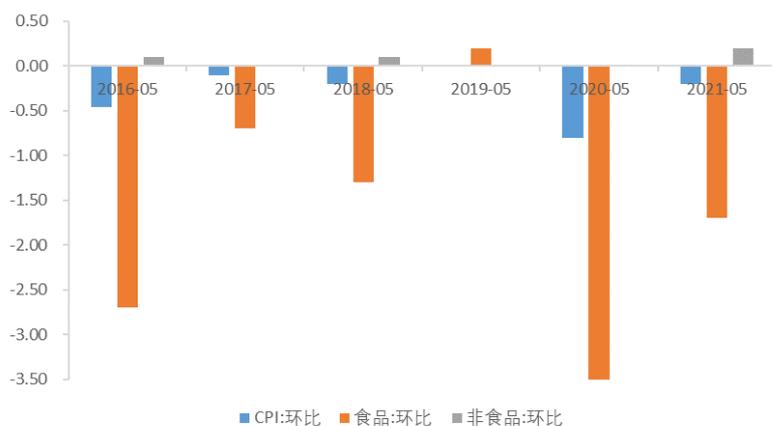
资料来源：Wind，湘财证券研究所

非食品价格上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.28 个百分点。非食品中，交通通信价格上涨 5.5%，涨幅扩大 0.6 个百分点，其中飞机票、汽油和柴油价格分别上涨 32.3%、22.0%和 24.2%；教育文化娱乐和居住价格分别上涨 1.5%和 0.7%，涨幅均有扩大。非食品项价格同比增速是拉动 CPI 同比增速的主要作用。一方面，因为大宗商品价格上涨带来的交通通信等行业的价格上涨；另一方面，因为疫情逐步得到控制，线下服务业进一步需求复苏带来了相关文化产业的价格上行。

从环比增长来看，5 月 CPI 下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 1.7%，降幅收窄 0.7 个百分点，影响 CPI 下降约 0.31 个百分点。食品中，生猪生产不断恢复，猪肉供给持续增加，价格继续下降 11.0%，拖累食品项价格下行。非食品中，因国际原油价格上涨，国内汽油和柴油价格分别上涨 1.7%和 1.9%；受原材料价格上涨影响，电冰箱、电视机、台式计算机和住房装潢材料等工业消费品价格均有上涨，涨幅在 0.3%—1.2%之间。考察环比价格，可以发现，5 月 CPI 环比价格处于过去几年的中等区间水平，非食品项价格环比相较于往年同期表现出较强的上行特征，主要受大宗商品价格上行推动所致。

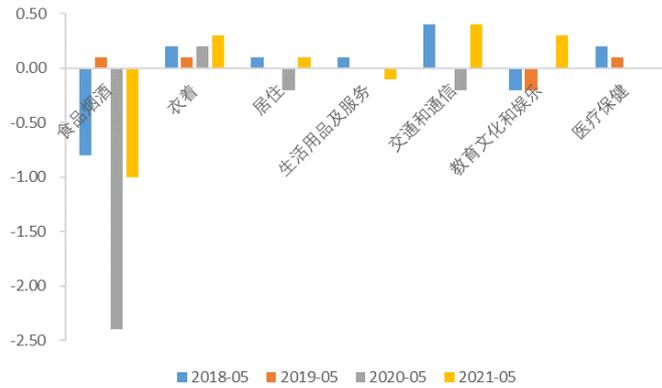
在七大类商品的价格环比中食品和烟酒环比降幅最为明显，录得-1.0%，成为拖累 CPI 环比增速的主要因素，但降幅已经较上个月有所收窄。衣着、居住、交通和通信、教育文化和娱乐成为了主要的价格环比上涨的拉动项，分别环比上涨 0.3%、0.1%、0.4%和 0.3%。

图 3 非食品项环比涨幅超过往年同期 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 4 交通通信和文娱是价格环比上行的主要推动因素 (%)

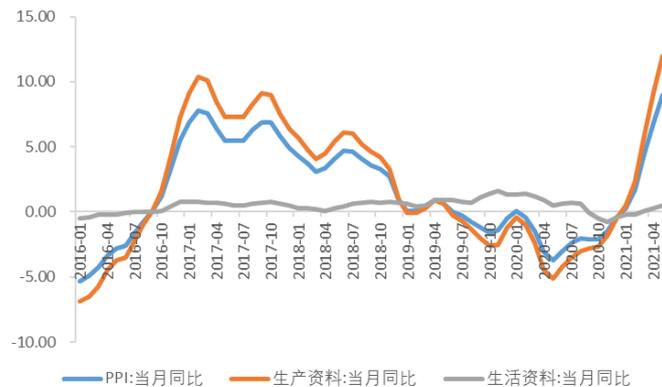


资料来源：Wind，湘财证券研究所

2 PPI 冲高致剪刀差历史高位

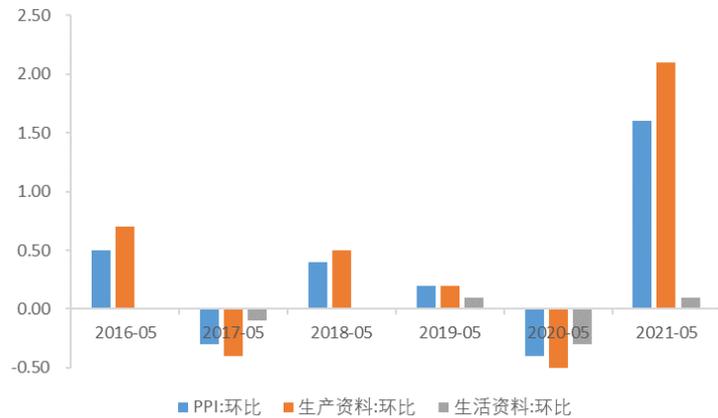
5 月 PPI 同比增长 9.0%，较上月 6.8% 上升 2.2 个百分点。其中，生产资料价格同比上涨 12.0%，涨幅较前值扩大 2.9 个百分点，生活资料价格同比增长 0.5%，增速较上月上升 0.2 个百分点。分行业看，其中石油和天然气开采业价格上涨 99.1%，扩大 13.3 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 38.1%，扩大 8.1 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格上涨 34.3%，扩大 10.5 个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 30.4%，扩大 3.5 个百分点。环比来看，PPI 上涨 1.6%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.1%，涨幅扩大 0.9 个百分点；生活资料价格上涨 0.1%，涨幅与上月相同。国际原油价格波动上行，火电厂“迎峰度夏、增加储备”影响，动力煤需求较旺，国际市场铜、铝等有色金属价格上涨较多，等因素综合造成了 PPI 环比进一步上行。

图 5 PPI 同比增速及分项 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 6 PPI 生产资料环比明显强于往年同期 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

受到大宗商品价格持续上行影响，PPI 生产资料价格 5 月环比涨幅明显强于过去几年的同期，造成了 5 月份 9.0% 的同比涨幅中，新涨价影响约为 6.0 个百分点。考虑到去年下半年后疫情逐步得到控制，复产复工推动下 PPI 价格基数逐步提升，且基本面难再支撑大宗商品价格继续大幅上行，预计下半年后 PPI 同比有望高位逐步回落。

PPI 同比增速冲高，而 CPI 同比增速低位徘徊，导致 PPI-CPI 剪刀差扩大至历史高位，后续两者剪刀差有望逐步收敛。一方面供需错配得到修复后，PPI 同比有望逐步回落；另一方面上游价格向下游传导以及食品项拖累逐步消逝有望推动 CPI 逐步上行。央行行长易纲在第十三届陆家嘴论坛上表示，综合各方面的因素，判断我国今年的 CPI 的走势前低后高，预测全年的 CPI 的平均涨幅将在 2% 以下。暂时看来，通胀因素不会成为下半年货币政策的掣肘。

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_20040



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn