

物价回落为更加灵活适度的货币政策留出空间

——五月物价数据分析

内容提要：

疫情全球蔓延对经济的影响尽管短期可能导致某些商品的价格扰动，但是，由于需求的大幅回落，更多地体现在通缩方面。物价的回落为实施更加灵活适度的货币政策创造了条件。我们注意到物价数据公布后，国债期货出现了一定的反弹。

在近期央行推出的一季度货币执行报告中指出，应从供给和需求两方面关注疫情对物价的影响，我们注意到粮食和食用油等价格近期出现了波动，中央政治局会议近期也强调了粮食生产的稳定具有特别重要的意义。

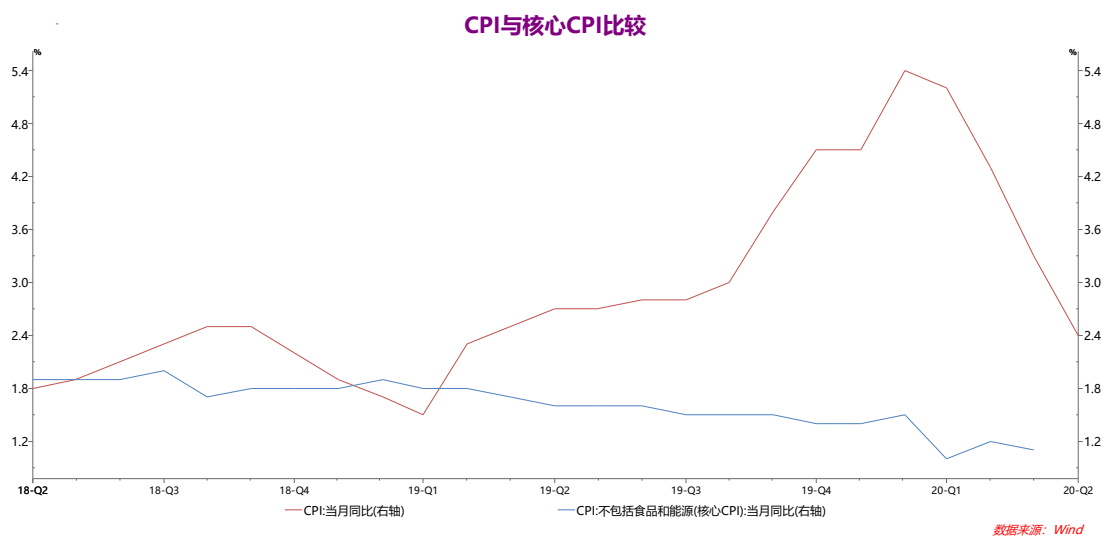
在“两会”《政府工作报告》中，将物价控制目标控制在 3.5% 以内，这是充分考虑到输入性通胀和更加灵活适度的货币政策的影响。

在今天，国家统计局公布了月物价数据，数据显示，CPI 报 2.4%，前值为 3.3%，低于市场预期；CPI 环比报 -0.9%，前值为 -0.9%。PPI 同比报 -3.7%，前值为 -3.1%，而 PPI 环比为 -0.4%，前值为 -1.3%。

一. CPI 数据分析

从 CPI 数据看，从 CPI 数据看，食品 CPI 继续出现了回落，非食品 CPI 与前值持平，核心 CPI 继 4 月继续回落，报 1.1%，与前值持平。

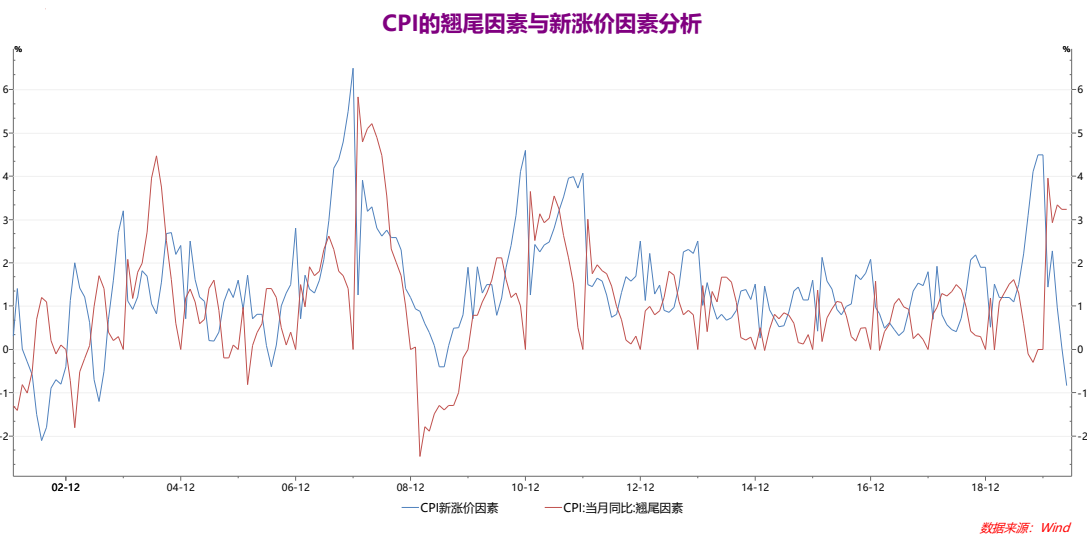
图 1: CPI 与核心 CPI 比较



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

5 月因为猪价回落, 新涨价因素从 0.06% 回落 -0.84%, 创下 2002 年 7 月以来的历史新低。

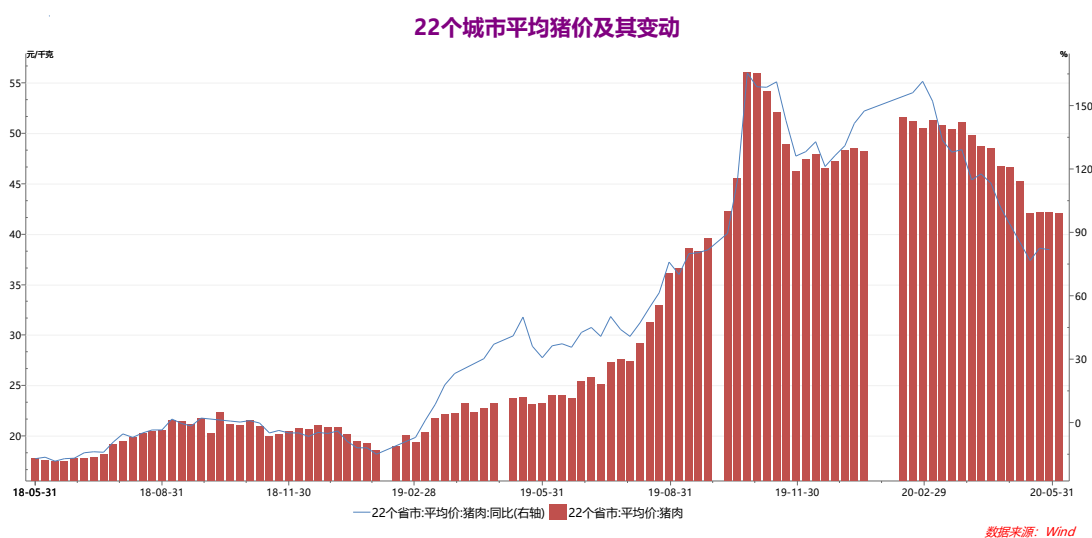
图 2: CPI 的翘尾因素与新涨价因素分析



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，猪价上涨 81.7%，前值为 96.9%，涨幅回落，带动 CPI 上涨 1.98 个百分点。高频数据显示，猪肉近期有所回落。随着基数的提高，猪价同比总体呈现回落趋势。

图 3：猪价及其同比涨幅

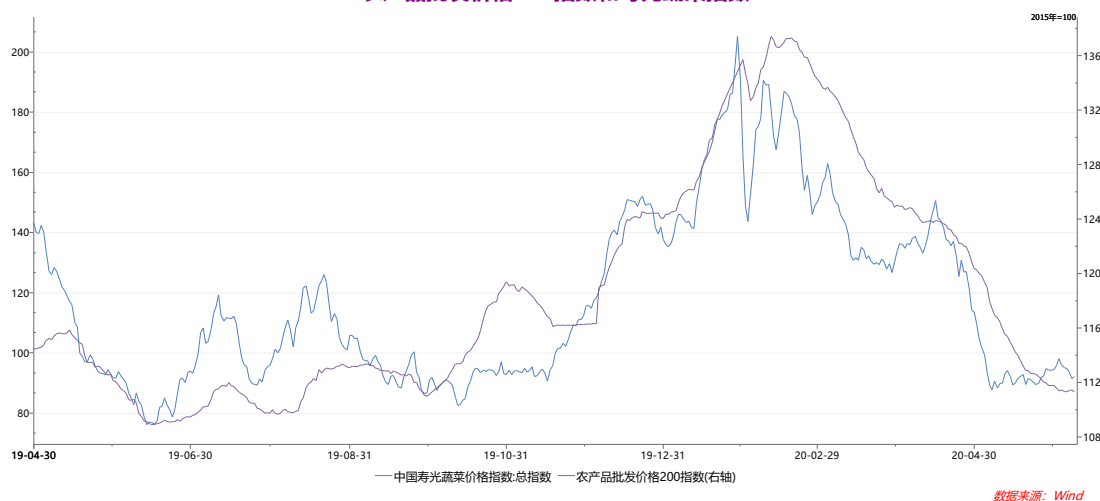


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

鲜菜和鲜果价格继续回落，蛋类价格回落。高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数在 2 月创下高点后总体呈现回落态势。

图 4：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数

农产品批发价格200指数和寿光蔬菜指数



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

但值得关注的是粮食和食用油继续出现上涨的趋向。而总体看,食品 CPI 回落较为明显。

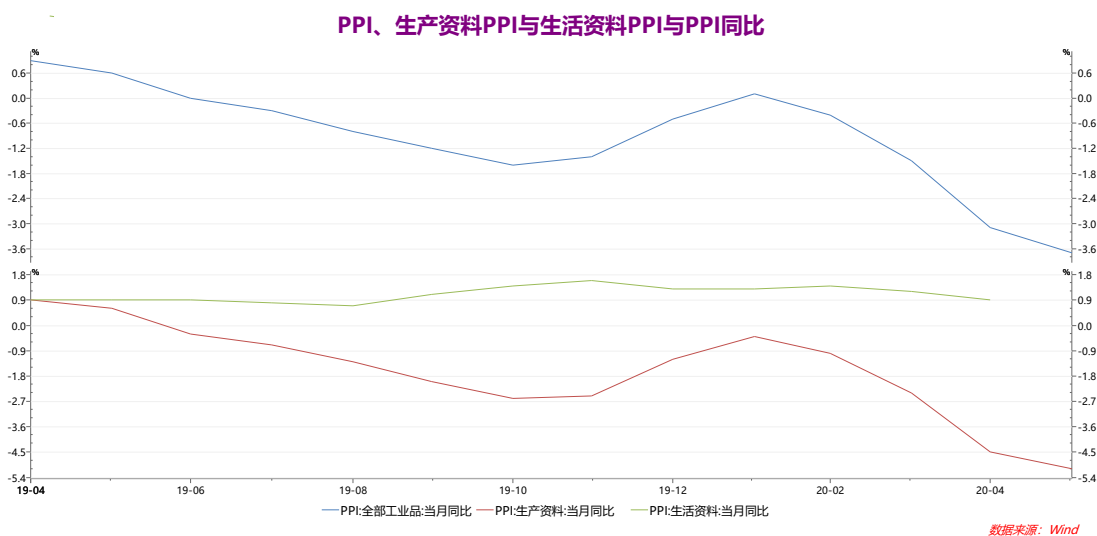
受国际油价低迷影响,和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比跌幅加大,达到-22%,前值为-20.5%,居住类的水电燃料同比也下跌 1.3%,跌幅均较 4 月的-1%也有所扩大。

受到疫情影响,房租同比下跌-0.3%,与前值持平。交通通讯同比下跌 5.1%,前值为-4.9%。教育文化同比回升,涨幅高于前值;而医疗服务平稳,涨幅低于前值。

二. PPI 分析

PPI 同比回落主要是因为生产资料 PPI 同比回落所致,生产资料 PPI 同比为-5.7%,跌幅继续扩大,而生活资料 PPI 上涨了 0.5%,涨幅回落,前值为 0.9%。新涨价因素从-2.8%扩大到-3.2%。

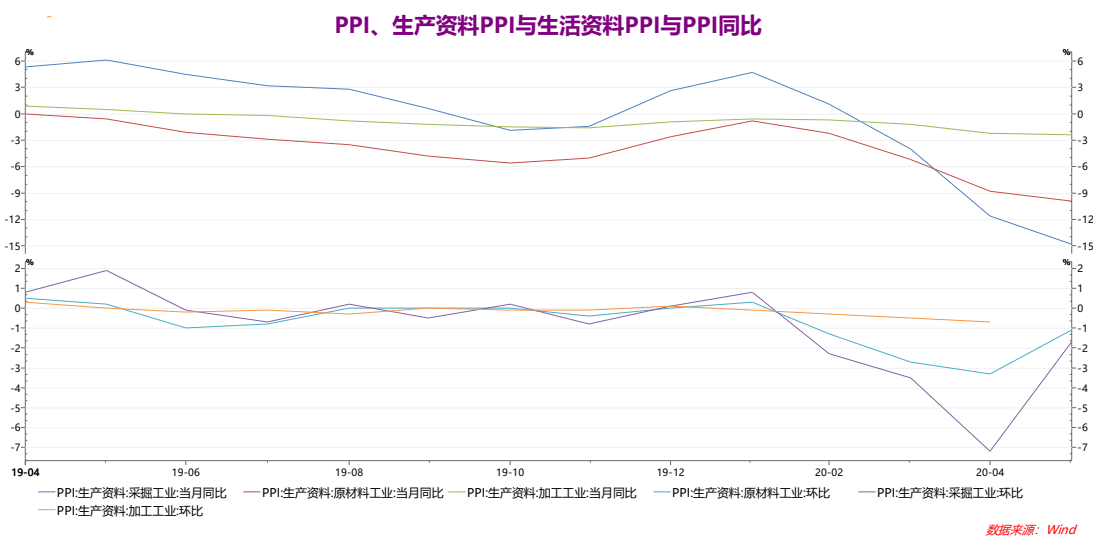
图 5: PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 与 PPI 同比



资料来源: 银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游的原材料和采掘业继续大幅下滑，下游加工业跌幅也出现扩大。但环比跌幅上，上游下跌幅度收缩明显。采掘业环比跌幅从-7.2%收缩到-1.7%。高频数据显示，秦皇岛动力煤价格等 5 月以来出现了明显的反弹。

图 6: 生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动

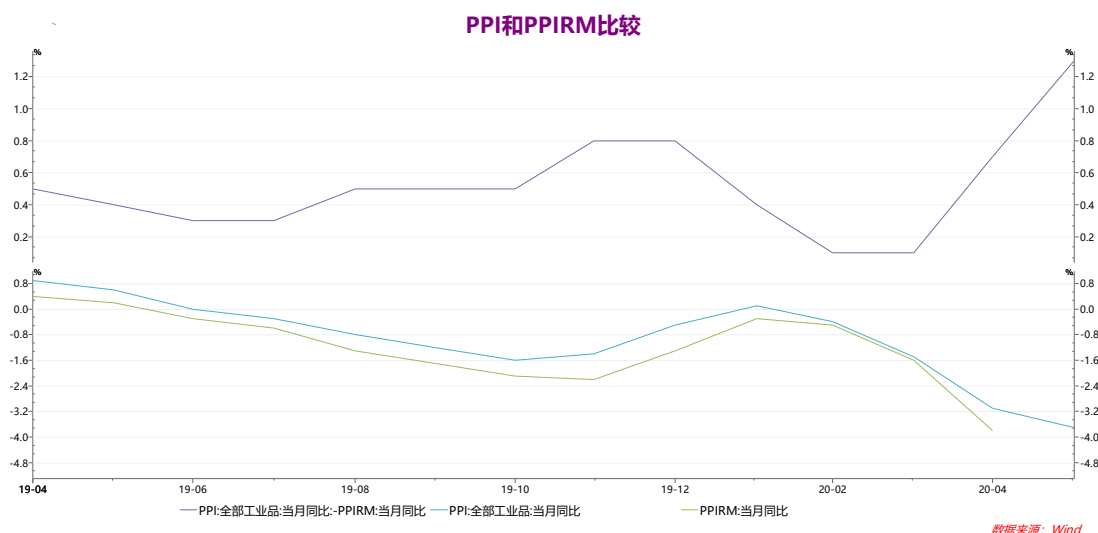


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

三. PPI 和 PPIRM 比较

5 月 PPIRM 同比为-5%，前值为-3.8%，PPI 和 PPIRM 的差值从 0.7%回升到 1.3%的水平。中下游企业因上游价格下跌，处境改善有限。

图 7：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

综上所述，疫情全球蔓延对经济的影响尽管短期可能导致某些商品的价格

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_4221

