



东兴证券
DONGXING SECURITIES

PPI或将见底

——2020年5月物价指数点评

2020年06月10日

宏观经济 事件点评

分析师	康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519090001
研究助理	杨城弟 电话：010-66555383 邮箱：yangchd@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070054

事件：

2020年5月CPI同比上涨2.4%，预期2.7%，前值3.3%，下降0.9个百分点；3月PPI同比下降3.7%，预期降3.2%，前值降3.1%。

主要观点：

5月物价延续双双下行趋势，其中，居民价格同比仍主要由食品价格拉动，从环比趋势看食品与非食品分化，受季节性和周期性供给因素影响，猪肉、蔬菜、水果等食品价格跌幅扩大，而受居民需求缓慢恢复影响，非食品各行业价格环比跌幅有所收窄，衣着类价格环比增长转正。PPI同比或将见底，5月原油价格回升，海外复工逐步推进，国内基建地产投资走强，需求缓慢恢复，下半年海内外经济恢复速度决定了PPI回升速度。

1. CPI跌破3，居民需求恢复分化

5月CPI同比上涨2.4%，较上月回落0.9个百分点，环比下降0.8%，降幅较上月收窄。

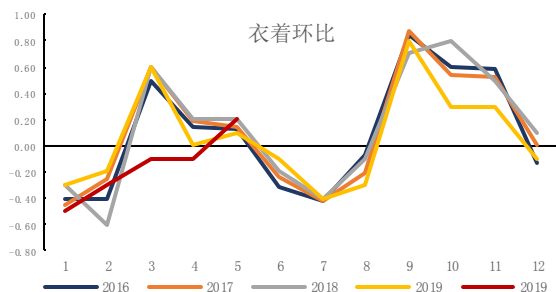
食品项同比增长10.6%，涨幅自2月后持续收窄，环比增长-3.5%，降幅扩大；食品各分项价格受周期性季节性供给扰动影响较大，其中猪肉产能持续恢复，随着猪肉消费步入淡季，猪价同比增长81.7%，涨幅继续下降，环比增长-8.1%，降幅有所扩大，19年5月后猪肉价格增长高基数，预计下半年猪价延续当前降幅扩大趋势；受季节性供给因素影响，鲜菜、水果等食品价格持续下降。

环比增长的趋势更能反映疫情后消费供需修复的进展，尤其是考虑到疫情后消费供给基本恢复，价格环比波动是需求恢复和增长的重要信号，5月非食品价格信号显示消费需求逐渐回温，分行业看非食品项价格环比波动和疫情后消费复苏的进度：衣着分项价格环比转正，鞋类、服装类价格结束自19年12月以来的环比负增长，同比跌幅底部确认；教育娱乐价格环比止跌，5月教育服务环比实现正增长；受疫情的特殊影响，出行相关行业需求恢复力度相对较慢，同时国际油价波动也对价格造成扰动，交通通信价格环比为负，但跌幅有所收窄；居住及生活服务类需求也在逐步恢复，家用器具环比跌幅收窄，家庭服务连续2月实现正增长，水电燃料也受到原油价格回升，跌幅有所收窄；但房租价格信号依然低迷，住房租赁价格环比-0.1%，上月环比增速为0%，同比增速实现-0.3%。当然仍处于消费需求恢复阶段，下半年受失业和可支配收入降低等滞后变量影响，居民需求增长或不及预期。

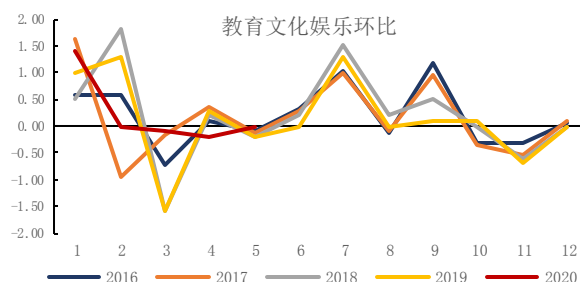
5月核心CPI同比涨幅为1.1%，与上月持平，环比涨幅为0。核心CPI逐渐企稳，总需求仍在弱势复苏。

图1：5月衣着类价格环比有所修复

图2：5月教育文化娱乐类价格环比有所修复



资料来源：wind，东兴证券研究所



资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 需求恢复或不及预期，下半年 CPI 下行压力仍大

预计 6 月 CPI 延续下行趋势，需求缓慢复苏；从高频数据来看猪肉价格停止下跌，但考虑到 19 年下半年猪肉价格较高的基数，预计猪价继续下行，6 月跌幅或有所收窄。水果蔬菜价格企稳，6 月第一周菜篮子产品批发价格 200 指数将 5 月小幅回落，农业部重点监测的水果、蔬菜价格也呈现企稳迹象。预计 6 月食品价格整体环比下行幅度有所收窄；随着消费需求缓慢恢复，非食品各分项环比陆续转正概率较大，同比增速有望回升。

下半年 CPI 下行压力依然较大；19 年下半年猪肉价格基数较高，年内猪肉下跌趋势或难以逆转，成为拉动 CPI 下行的主要力量，但另一方面，3/4 季度水果蔬菜价格环比增长由于供给的季节性波动存在上行动力，下半年如果疫情未出现二次反弹，消费需求将逐渐反弹，并拉动非食品项价格止跌反弹。

3. 国内需求恢复，海外复工推进，PPI 增速逐渐见底

5 月 PPI 同比增速为-3.7%，前值为-3.3%，环比降 0.4%，降幅较上月收窄 0.9 个百分点。其中，生产资料同比增长-5.1%，环比增长-0.4%，降幅将上月有所收窄；**原油价格对上游工业品价格拖累有所收窄**，5 月 CRB 工业原料现货指数、Brent、WTI 原油价格指数均缓慢回升，能源化工相关行业环比降幅均大幅收窄。

5 月海外各国陆续解封，复工稳步推进，一方面拉动全球原油价格回升，另一方面随着全球贸易重启，外需缓慢恢复，有望提升出口相关工业行业景气度，推动价格回升。**5 月国内工业需求稳步复苏**，从发电集团耗煤量、高炉开工率等数据来看 5 月工业生产需求同比、环比均有大幅改善；螺纹钢、水泥价格继续上升，基建相关产业链走强，压制 PPI 生产资料价格的风险因素逐渐消除。

PPI 生活资料同比增长 0.5%，环比增速-0.3%，其中受供给的季节性扰动，食品项价格环比下降拖累生活资料价格增长，生活资料中衣着类环比跌幅均有所收窄，一般耐用品环比持平，耐用消费品环比跌幅扩大，各行业居民需求恢复不同步，导致非食品项价格波动分化。

经济已经度过最困难的阶段，压制工业价格和库存的风险因素逐渐缓解；随着 PPI 见底，下一阶段海外复工进度，国内需求的恢复速度成为决定 PPI 回升速度的主要因素。

风险提示

需求恢复不及预期，逆周期调控政策落地不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
点评	猪价继续拉升 CPI, PPI 转正或为“昙花一现”--2020 年 1 月物价指数点评	2020-02-10
深度	疫情下物价拐点推迟，长期趋势不变——新冠疫情对物价指数影响的分析	2020-02-29
点评	CPI 拐点将至，警惕疫情下的通缩风险——2020 年 2 月物价指数点评	2020-03-10
点评	CPI 趋势性下行，关注 PPI 通缩风险——2020 年 3 月物价数据点评	2020-04-10

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010 年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

研究助理简介

杨城弟

中国人民大学金融学硕士，本科毕业于外交学院；2019 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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_4563

