

日期：2020年06月11日



分析师： 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号：

相关报告：

价格持续回落 通缩有望改善

——2020年5月物价数据点评

■ 主要观点：

价格持续回落

食品走低带动 CPI 继续回落。从环比看，CPI 继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.78 个百分点，是带动 CPI 下降的最主要因素，其中鲜菜、猪肉价格继续回落。从同比来看，CPI 上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。非食品价格上涨 0.4%，涨幅持平上月，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。PPI 环比改善，同比受高基数影响跌幅加深。从环比看，PPI 下降 0.4%，降幅收窄 0.9 个百分点，说明工业品价格有所回升，需求也有所改善。国际油价低位回升，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。从同比看，受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。整体来看，价格指数进一步回落。随着复工稳产秩序井然，供给增加，主要食品价格回落，CPI 加速向下。工业品价格虽同比降幅继续扩大，但环比已有所回升，工业品通缩有望改善。

资本市场波动中向好

中国资本市场中波动中向好趋势不变，核心资产仍是首选。由于经济运行本身面临转型时期的较大压力，疫情后经济复苏步伐比较缓慢。“新冠”疫情对经济的扰动，不仅不改变趋势，而且还加速了中国经济结构的调整。综合来看，短期由于供求两方面都受到影响，2020 年经济增长将延续平稳回升态势。国内疫情已得到控制，对冲性宏观政策也已出台，经济在多项政策效应综合影响下，回升方向不变。“新冠”疫情对中国股市短期扰动，不改变中国股市核心资产的机会；货币虽然趋松，但疫情下货币当局更关注 MPA 框架下的定向投放效应，因此新增流动性更多地直接投向了中小企业等实体经济部门，金融市场得到的新增流动性较少，资金未有显著宽松，在信用风险传染下降态势下，债市在经历短期扰动后，缓慢上行的态势不会改变。

价格趋低打开利率体系下行空间

5月消费品价格继续回落，生猪生产的恢复及供应紧张状况的缓解，使得猪肉价格缓慢下行态势仍将持续。另一方面，定价体系变化带来国际原油市场低位震荡趋势，也将延续较长时期；受此影响，国际大宗商品市场价格低迷态势也将延续。因此，国内价格在经济运行压力较大情况下，继续回落趋势不变；工业品价格萎缩态势也将延续。价格趋低为货币当局降低融资利率打开了空间，未来货币当局将进一步调降各类基础货币投放工具的利率，从而引导货币市场利率、进而整个市场利率体系下行。政府工作报告中要求货币政策要更加灵活适度，M2与社融明显高于去年，创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。降准、降息仍可期待，货币宽松仍将持续。

事件：5 月 CPI、PPI 数据公布

国家统计局数据显示，2020 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.4%。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 3.0%；食品价格上涨 10.6%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 3.3%，服务价格上涨 1.0%。1—5 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.1%。5 月份，全国居民消费价格环比下降 0.8%。其中，城市下降 0.7%，农村下降 0.9%；食品价格下降 3.5%，非食品价格持平；消费品价格下降 1.2%，服务价格持平。2020 年 5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 3.7%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 5.0%，环比下降 1.2%。1—5 月平均，工业生产者出厂价格比去年同期下降 1.7%，工业生产者购进价格下降 2.2%。

表 1：5 月 CPI、PPI 数据预期 (%)

	实际值	上月值	去年同期
CPI 同比	2.4	3.3	2.7
PPI 同比	-3.7	-3.1	0.6

数据分析：数据特征和变动原因

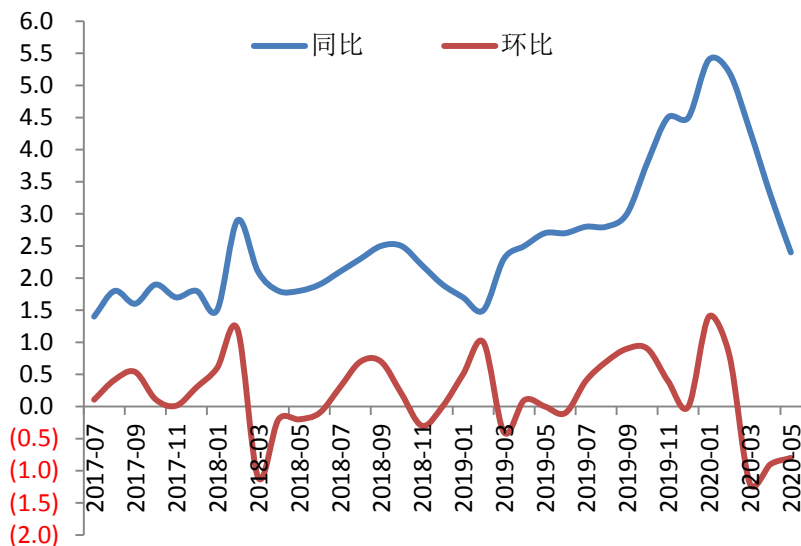
1. CPI 持续下行，通胀进一步缓解

从环比看，CPI 继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.78 个百分点，是带动 CPI 下降的最主要因素。食品中，蔬菜供应充足，价格继续下降 12.5%，降幅扩大 4.5 个百分点；生猪产能加快恢复，猪肉供给持续增加，加之猪肉消费进入淡季，价格继续下降 8.1%，降幅扩大 0.5 个百分点；鸡蛋和鲜果供应充足，价格也继续分别下降 4.8%和 0.8%；休渔期来临，水产品供应减少，价格由上月下降 0.1%转为上涨 1.3%。非食品价格由上月下降 0.2%转为持平。非食品中，受换季影响，服装价格上涨 0.2%；受原油价格持续走低影响，液化石油气价格下降 1.9%。

从同比来看，CPI 上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。其中，食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%—19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降 19.3%、14.5%和 8.5%，降幅均有所扩大。非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2%和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。

扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅与上月相同。据测算，在 5 月份 2.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 3.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.8 个百分点。

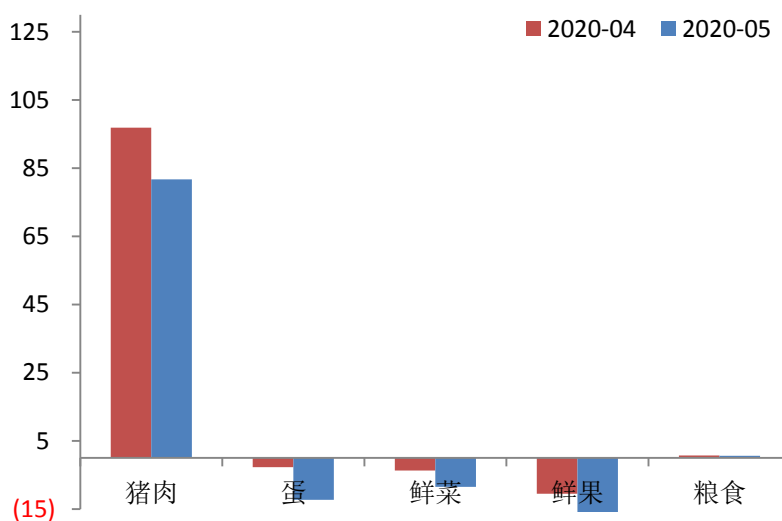
图 1: CPI 同比、环比 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

5 月份，食品烟酒类价格同比上涨 8.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）上涨约 2.55 个百分点。食品中，畜肉类价格上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.55 个百分点，其中猪肉价格上涨 81.7%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点；水产品价格上涨 3.7%，影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点；粮食价格上涨 1.5%，影响 CPI 上涨约 0.03 个百分点；鲜果价格下降 19.3%，影响 CPI 下降约 0.43 个百分点；蛋类价格下降 12.3%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；鲜菜价格下降 8.5%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点。

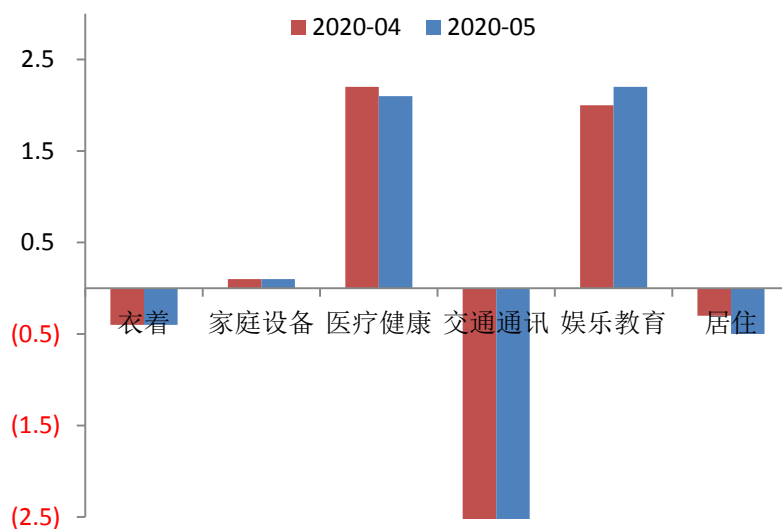
图 2：食物价格分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

5 月，其他七大类价格同比四涨三降。其中，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨 5.3%和 2.2%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨 2.1%和 0.1%；交通和通信、居住、衣着价格分别下降 5.1%、0.5%和 0.4%。

图 3：非食物分项同比 (%)



数据来源：wind, 上海证券研究所

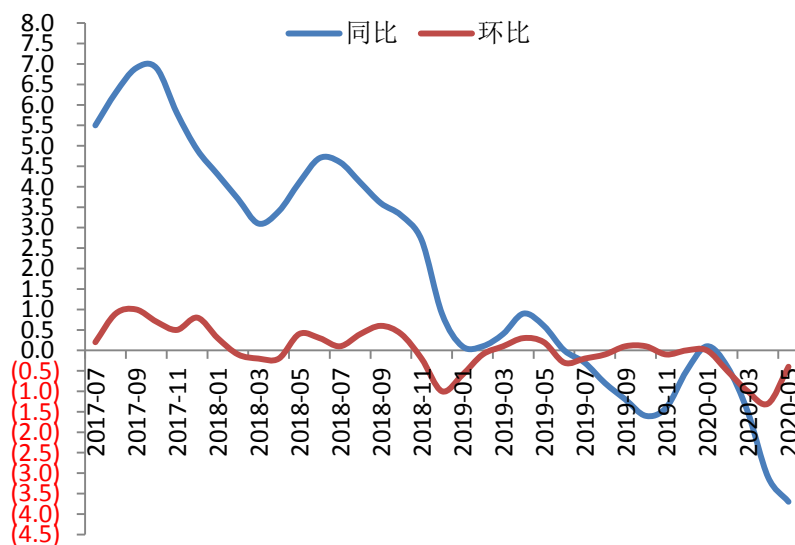
2. 环比改善，高基数下同比跌幅加深

从环比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，说明工业品价格有所回升，需求也有所改善。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格下降 0.3%，降幅扩大 0.2 个

百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格下降的有 20 个，减少 10 个；上涨的 10 个，增加 2 个；持平的 10 个，增加 8 个。国际油价低位回升，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 9.1%，收窄 26.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.0%，收窄 5.0 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 1.2%，收窄 1.8 个百分点。上述三个行业合计影响 PPI 下降约 0.24 个百分点，比上月减少 0.52 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨 1.6%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由降转平。此外，煤炭开采和洗选业价格下降 2.9%，降幅扩大 0.6 个百分点。

从同比看，受去年对比基数略高影响，PPI 下降 3.7%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格下降 5.1%，降幅扩大 0.6 个百分点；生活资料价格上涨 0.5%，涨幅回落 0.4 个百分点。主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降 57.6%，扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 24.4%，扩大 4.6 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 9.2%，扩大 0.9 个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降 8.8%，扩大 3.4 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 8.0%，扩大 0.7 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 4.4%，降幅收窄 1.6 个百分点。据测算，在 5 月份 3.7% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 -0.5 个百分点，新涨价影响约为 -3.2 个百分点。

图 4：PPI 同比、环比 (%)

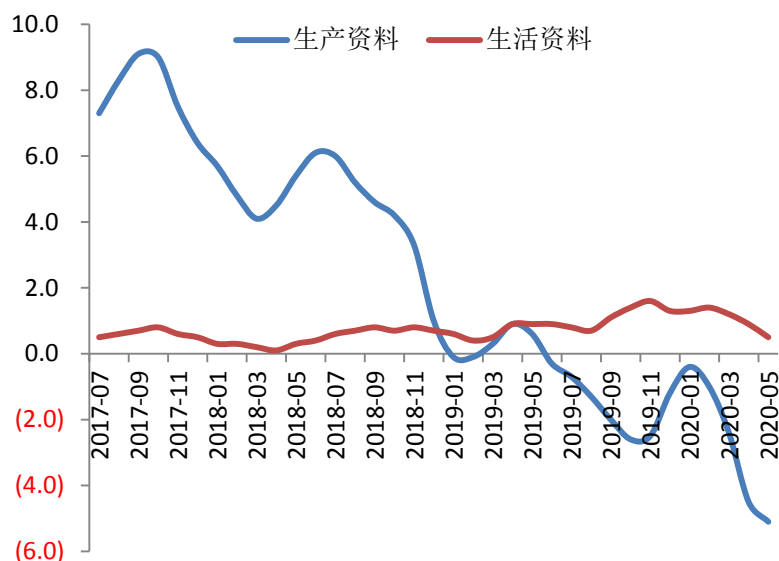


数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比下降 5.1%，降幅比上月

扩大 0.6 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.79 个百分点。其中，采掘工业价格下降 14.8%，原材料工业价格下降 9.9%，加工工业价格下降 2.4%。生活资料价格同比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.14 个百分点。其中，食品价格上涨 2.9%，衣着价格下降 0.6%，一般日用品价格下降 0.2%，耐用消费品价格下降 1.7%。

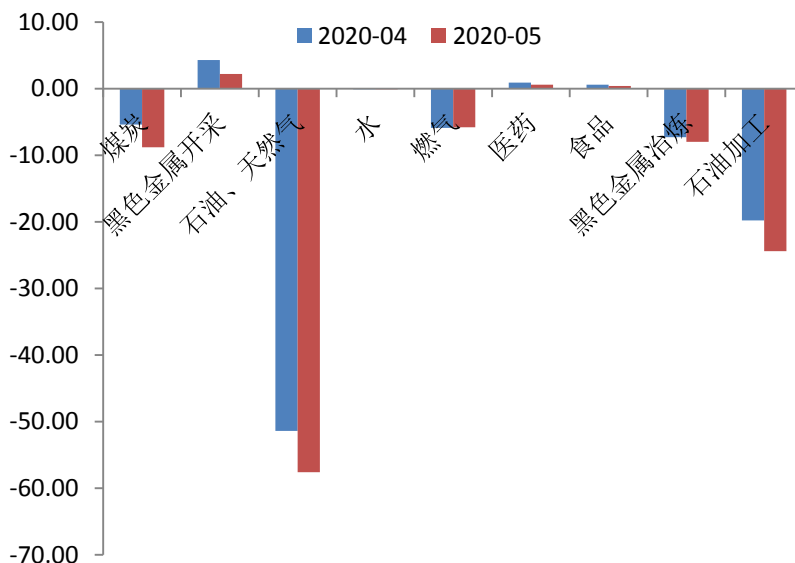
图 1：生产资料和生活资料价格指数（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

工业生产者主要行业出厂价格中，煤炭开采和洗选业价格同比下降 8.8%，降幅扩大 3.4 个百分点；黑色金属矿采选业上涨 2.2%，涨幅下降 2.1 个百分点；石油和天然气开采业下降 57.6%，降幅扩大 6.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业下降 24.4%，降幅扩大 4.6 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业下降 8%，降幅扩大 0.7 个百分点。

图 6: PPI 细项 (%)



数据来源: wind, 上海证券研究所

事件影响：对经济和市场

价格持续回落

食品走低带动 CPI 继续回落。从环比看，CPI 继续下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，食品价格下降 3.5%，降幅扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 下降约 0.78 个百分点，是带动 CPI 下降的最主要因素。从同比来看，CPI 上涨 2.4%，涨幅比上月回落 0.9 个百分点。其中，食品价格上涨 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。食品中，猪肉价格上涨 81.7%，涨幅回落 15.2 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨 4.4%—19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降 19.3%、14.5% 和 8.5%，降幅均有所扩大。非食品价格上涨 0.4%，涨幅与上月相同，影响 CPI 上涨约 0.29 个百分点。教育文化和娱乐、医疗保健价格分别上涨 2.2% 和 2.1%，交通和通信、居住、衣着价格分别下

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_4576

