

## 5月份物价数据点评：

# PPI通缩将会逐渐改善

### ■ 核心摘要

1) 5月份CPI环比继续下降，同比涨幅进一步回落。CPI同比涨幅自2020年1月高点之后呈现逐月回落态势，主要是受到食品价格快速回落以及非食品价格受疫情冲击走弱的影响，其中猪肉价格的大幅回落是食品价格回落的主要因素。CPI非食品环比增速经过连续三个月负增长后，本月止跌转为零增长。5月份非食品七大类环比增速中只有居住和交通通信维持负增长，生活用品服务、教育文化娱乐、衣着等都出现环比止跌，说明服务类需求在逐渐改善。

2) 5月份PPI同比继续下降，降幅比上月扩大0.6个百分点，主要受去年基数略高影响。5月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。PPI环比下降0.4%，降幅比上月收窄0.9个百分点。受国际原油价格变动影响，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、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业三个行业合计影响PPI下降约0.24个百分点，比上月减少0.52个百分点。

3) 展望未来：CPI同比仍将处于下行趋势，不过短期可能会有震荡。一方面，随着越来越多餐饮饭店恢复正常，6月份猪肉价格可能出现止跌或小幅回升；另一方面，服务类需求继续改善，CPI非食品环比增速有望转正，对CPI形成支撑。工业品方面，海外主要发达国家疫情峰值已过，各国实施逐步解封计划，全球经济基本面逐渐恢复，工业品价格有望继续回升。PPI虽然仍处于通缩趋势，但通缩最严重的时刻正在过去。这意味着货币政策尚不具备转向的条件，但最宽松的时刻已经过去，后续的货币政策将更关注宽信用和实体经济的恢复态势。

2020年6月10日，国家统计局公布了2020年5月物价数据：5月份CPI同比2.4%（上期3.3%），环比-0.8%；PPI同比-3.7%（上期-3.1%），环比-0.4%。

### ■ CPI环比继续下降，同比涨幅进一步回落

2020年5月份CPI同比上涨2.4%，涨幅比上月下降0.9个百分点，CPI同比涨幅自2020年1月高点之后呈现逐月回落态势；CPI环比继续下降，降幅比上月收窄0.1个百分点。从环比看，食品价格下降是带动CPI继续下降的主要因素。食品中，各地自产鲜菜大量上市，价格继续下降12.5%，降幅扩大4.5个百分点；生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，加之气温升高，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，夏装新款上市，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。猪肉、牛肉、羊肉、鸡肉等价格同比涨幅呈现不同程度的回落。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。核心CPI同比1.1%，与上月持平，低于去年同期水平，总需求依然较弱。

### ■ PPI 环比降幅收窄，同比继续下降

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。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。

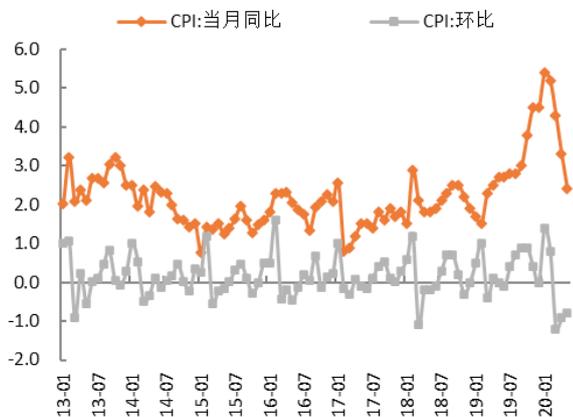
5 月份，工业生产进一步恢复，市场需求有所改善。从环比看，PPI 下降 0.4%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.5%，降幅收窄 1.3 个百分点；生活资料价格下降 0.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。从调查的 40 个工业行业大类看，价格下降的有 20 个，减少 10 个；上涨的 10 个，增加 2 个；持平的 10 个，增加 8 个。受国际原油价格变动影响，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降 9.1%，收窄 26.6 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 4.0%，收窄 5.0 个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降 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。

### ■ 经济持续复苏，通缩或有边际改善

CPI 同比增速自 2 月份以来快速回落，主要是受到食品价格快速回落以及非食品价格受疫情冲击走弱的影响，其中猪肉的大幅回落是食品价格回落的主要因素。展望 6 月份，随着越来越多餐饮饭店的重启，猪肉价格可能出现止跌或小幅回升；非食品中，生活用品服务、教育文化娱乐、衣着在 5 月份环比止跌，6 月有望继续边际改善。短期预计，6 月份 CPI 同比增速 2.5%。

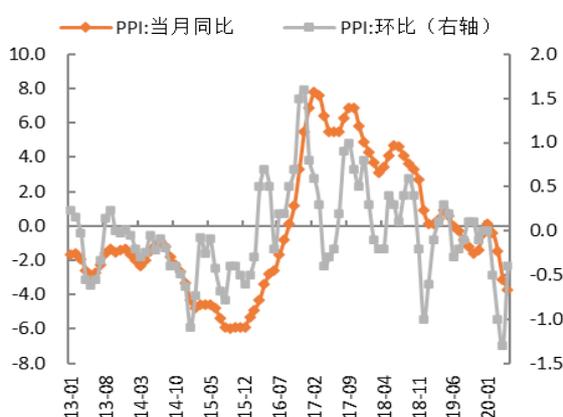
工业品中，海外主要发达国家疫情峰值已过，各国实施逐步解封计划。全球经济基本面逐渐恢复，近期全球主要国家（欧美中日）债券收益率出现不同程度的上行，也反映了经济改善的预期，在此带动下带动工业品价格持续回升。虽然 PPI 通缩最严重的时刻正在过去，但 PPI 仍将处于通缩的通道，这意味着货币政策并不具备转向的条件。短期预计，6 月份 PPI 同比增速 -3.3%。

图表1 CPI 同环比走势 (%)



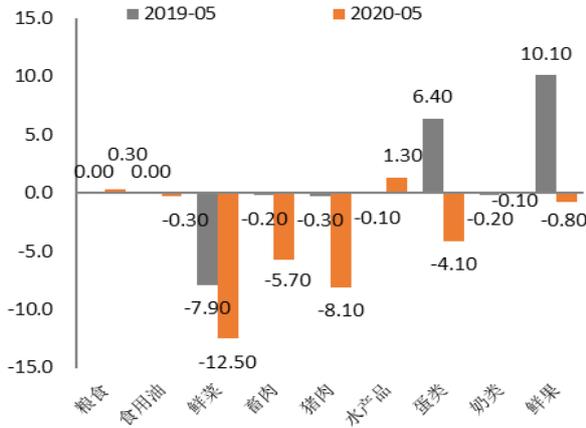
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表2 PPI 同环比走势 (%)



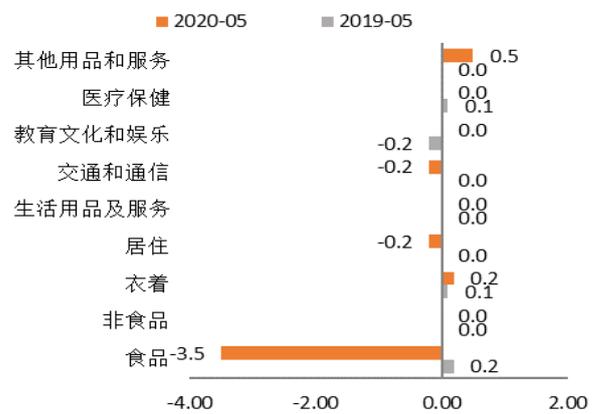
资料来源：WIND，平安证券研究所

图表3 CPI 食品价格分项环比涨幅 (%)



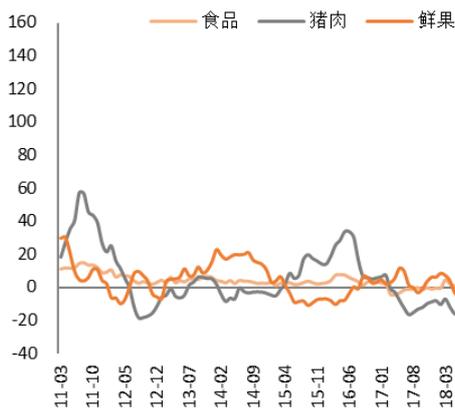
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 CPI 非食品价格分项环比涨幅 (%)



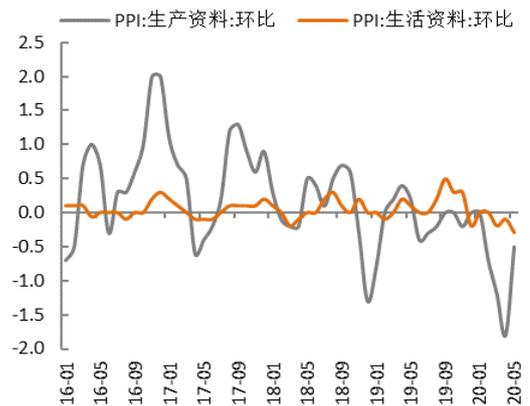
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 猪肉价格同比涨幅回落 (%)



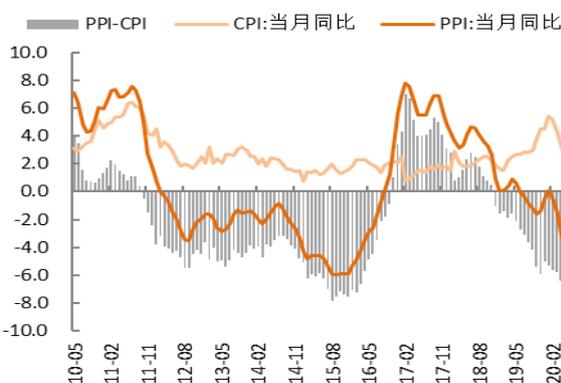
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表6 PPI 生产资料和生活资料环比变化 (%)



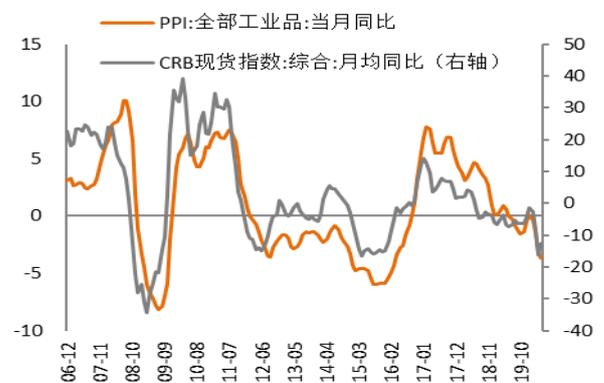
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 PPI-CPI 负裂口持续扩张 (%)



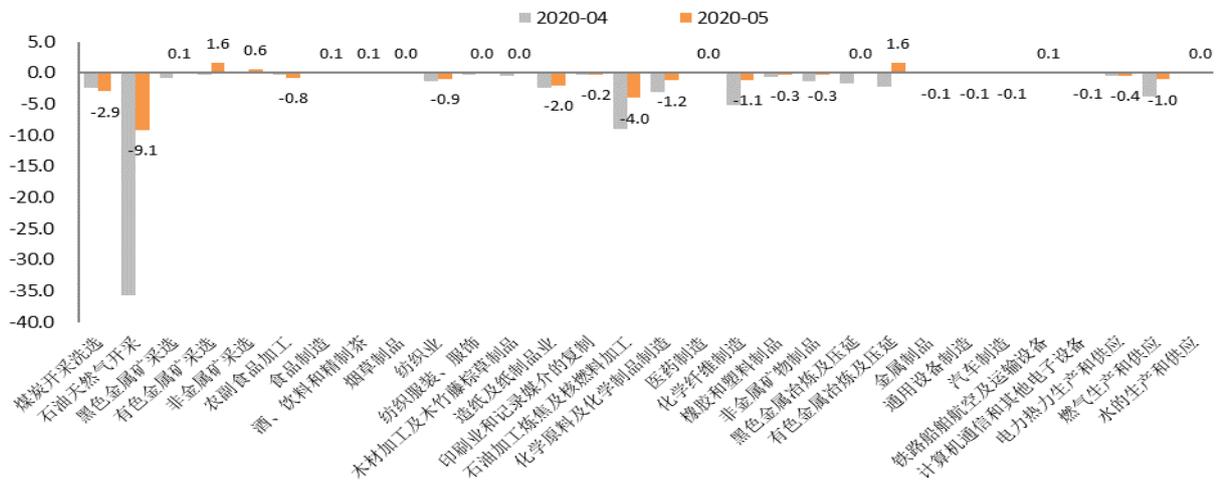
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表8 CRB 指数与 PPI 双双持续回落 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表9 分行业 PPI 环比情况 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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\\_4623](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4623)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn