

# 5月通胀点评

## 关注疫情之后的供需恢复

5月CPI、核心CPI、消费品价格同比增速均与4月持平，仅服务价格同比增速较4月小幅下降0.1个百分点；食品价格环比短暂上涨一个月之后5月再次转降，是带动CPI环比下降的重要原因；服务价格走弱可能指向疫情后需求恢复斜率低于预期，关注后续需求恢复情况；PPI仍受国际大宗商品价格上涨影响；5月供应链仍在恢复过程中，生产资料价格环比基本持平，生活资料价格表现更强。

- 5月CPI环比下降0.2%，同比增长2.1%，核心CPI同比增长0.9%，服务价格同比上升0.7%，消费品价格同比上升3%。从分项看，5月同比增速较高的依然是交通通信（6.2%），其次是食品烟酒（2.1%），同比增速较4月上升较多的是食品烟酒和生活用品及服务，较4月同比增速下降的是交通通信、教育文化娱乐、以及居住。
- 从环比看，5月食品价格影响CPI下降约0.24个百分点，非食品影响CPI上涨约0.06个百分点；从同比看，食品价格影响CPI上涨约0.42个百分点，非食品价格影响CPI上涨约1.68个百分点。5月国内疫情防控形势环比向好，物流持续改善，消费市场供需基本平衡，食品价格同比表现平稳，非食品仍受国际油价波动影响。
- 关注疫情后的供需恢复。5月国内疫情防控环比4月明显好转，供需两端也开始恢复的过程，在食品价格环比再度下降的影响下，CPI同比增速略低于市场预期，从细项看未来需要关注通胀的趋势性变化：一是服务价格走势疲弱，二是食品价格中粮食和食用油价格受国际供需影响，上升的趋势依然较强，三是耐用消费品价格同比增速持续回落。我们认为在国际能源和粮食供求结构明显变化的情况下，国内通胀的输入型压力仍将比较明显，但如果国内供给端恢复情况较好，则有助于优化供需结构进而稳定核心通胀。
- 5月PPI环比上升0.1%，同比增长6.4%，PPIRM同比增长9.1%。5月生产资料价格中，采掘业环比下降0.1%，原材料业环比上升0.1%，加工业环比上升0.1%。调查的40个工业行业大类中，价格同比上涨的有37个，与上月相同。
- PPI回落趋势未改。5月疫情对生产端的影响仍在，因此生产资料价格环比基本以持平为主，波动显著小于此前月份。另一方面，生活资料价格的表现强于市场预期，其中食品、衣着、耐用消费品价格环比表现均显著强于历史同期平均水平。我们认为下半年在基建投资加大落地的情况下，生产资料价格仍有继续走强的可能，同时稳生产保供应或是稳定物价的重要手段。

**风险提示：**全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## CPI

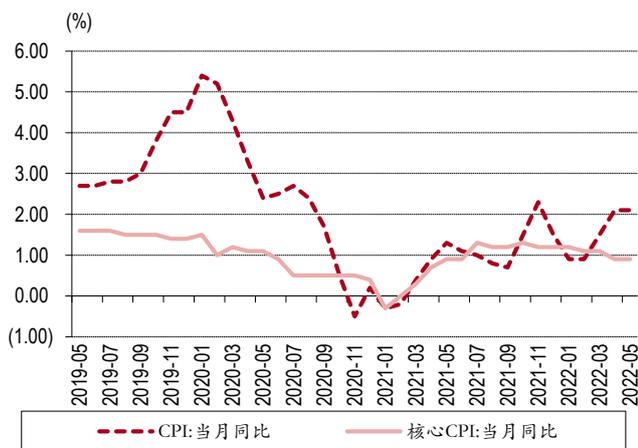
**5月CPI同比增速与核心CPI同比增速均持平于4月。**5月CPI环比下降0.2%，增速较4月下降0.6个百分点。从分项看，5月环比增速较高的是其他用品和服务（0.6%）、衣着（0.4%）和生活用品及服务（0.2%），环比增速下降的是食品烟酒（-0.9%）和居住（-0.1%）；5月分项中较4月环比增速上升较多的是衣着和其他用品和服务，环比增速下降较多的是食品烟酒、交通通信和生活用品及服务。5月CPI同比增长2.1%，较4月持平，核心CPI同比增长0.9%，较4月持平，服务价格同比上升0.7%，较4月下降0.1个百分点，消费品价格同比上升3%，较4月持平。从分项看，5月同比增速较高的依然是交通通信（6.2%），其次是食品烟酒（2.1%），同比增速较4月上升较多的是食品烟酒和生活用品及服务，较4月同比增速下降的是交通通信、教育文化娱乐、以及居住。据测算，在5月份2.1%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为0.8个百分点，新涨价影响约为1.3个百分点。

**食品价格环比再度下降，影响CPI环比下行。**从环比看，5月食品价格由上月上涨0.9%转为下降1.3%，影响CPI下降约0.24个百分点；从同比看，食品价格上涨2.3%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，影响CPI上涨约0.42个百分点。5月国内疫情防控形势环比向好，物流持续改善，消费市场供需基本平衡，食品价格同比表现平稳：随着鲜菜大量上市，物流逐步畅通，鲜菜价格环比下降；中央储备猪肉收储工作继续开展，生猪产能调减效应逐步显现，猪肉价格环比上涨；受国际粮价高位运行影响，国内面粉、粮食制品和食用植物油价格环比上涨。

**服务价格表现依然疲弱，国际能源价格影响仍在扩大。**从环比看，5月非食品价格上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.06个百分点；从同比看，非食品价格上涨2.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约1.68个百分点。非食品中，国际油价波动影响国内汽油和柴油价格环比均上涨；疫情期间线下服务消费减少，线上服务消费需求增加，电影及演出票、宾馆住宿价格环比下降，网络文娱服务价格环比上升。

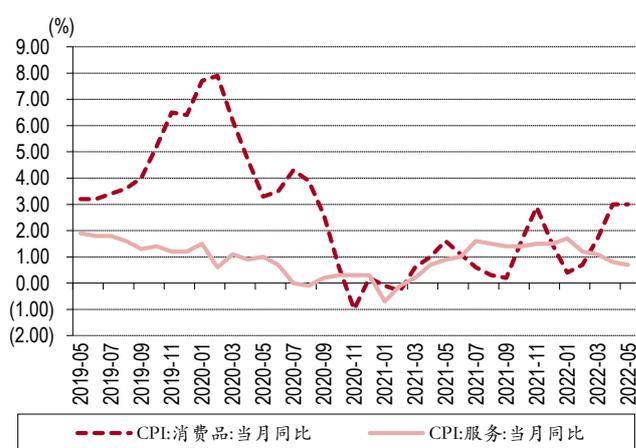
**关注疫情后的供需恢复。**5月国内疫情防控环比4月明显好转，供需两端也开始恢复的过程，在食品价格环比再度下降的影响下，CPI同比增速略低于市场预期，从细项看未来需要关注通胀的趋势性变化：一是服务价格走势疲弱，二是食品价格中粮食和食用油价格受国际供需影响，上升的趋势依然较强，三是耐用消费品价格同比增速持续回落。我们认为在国际能源和粮食供求结构明显变化的情况下，国内通胀的输入型压力仍将比较明显，但如果国内供给端恢复情况较好，则有助于优化供需结构进而稳定核心通胀。

图表 1. CPI 和核心 CPI 同比走势



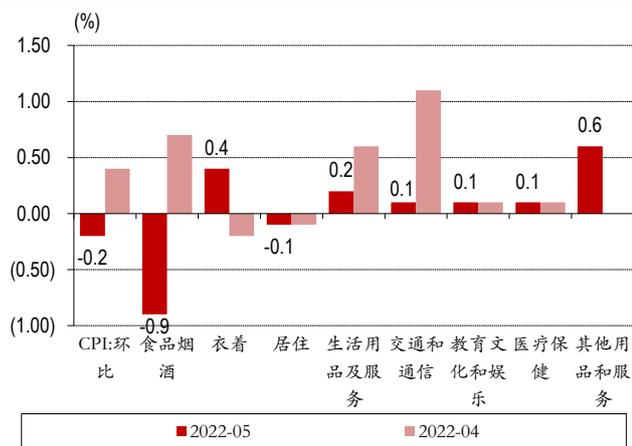
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 消费品和服务 CPI 当月同比



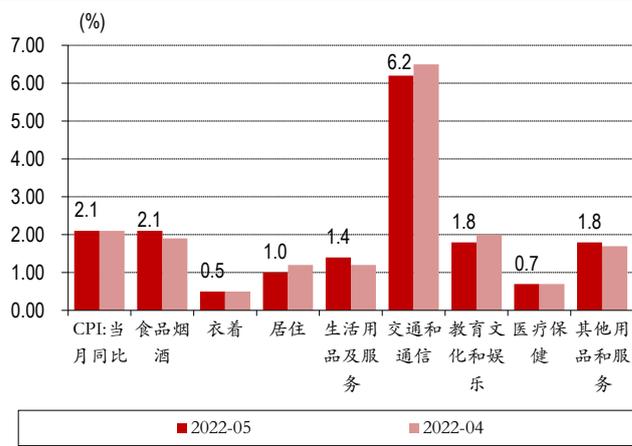
资料来源：万得，中银证券

图表 3. CPI 环比走势



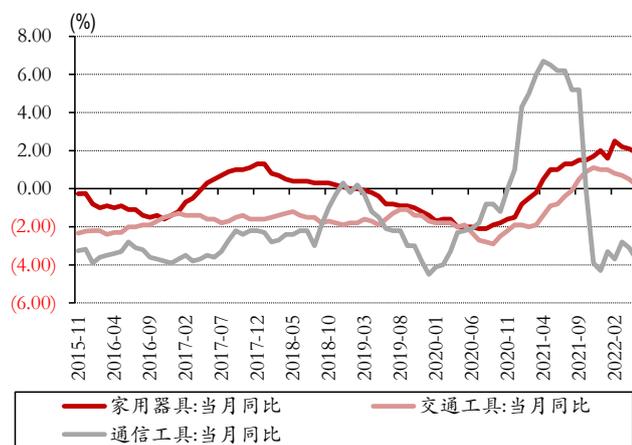
资料来源：万得，中银证券

图表 4. CPI 同比走势



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 耐用消费品价格同比增速回落



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 国际贸易依赖程度较高的产品价格上行趋势明显



资料来源：万得，中银证券

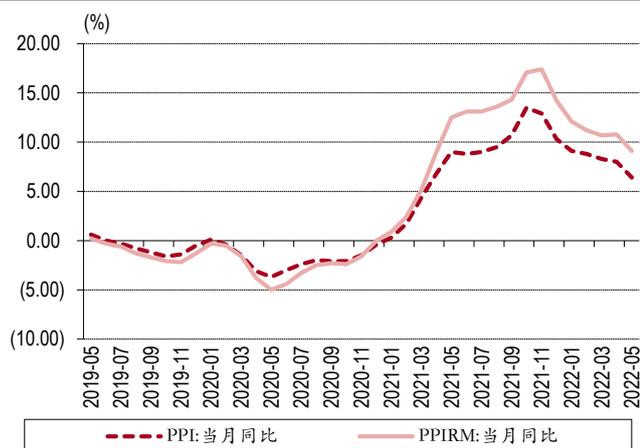
## PPI

**PPI 同比增速继续小幅超预期。**5月PPI环比上升0.1%，其中生产资料环比上升0.1%，生活资料环比上升0.3%。5月PPI同比增长6.4%，较4月下降1.6个百分点，其中生产资料同比增长8.1%，较4月下降2.2个百分点，生活资料同比增长1.2%，较4月上升0.2个百分点。PPIRM同比增长9.1%，较4月下降1.7个百分点，从构成来看，5月同比增速较高的产品分别是燃料动力(31.6%)、化工原料(10.5%)、有色金属(9.5%)，同比增速下降的是黑色金属(-0.5%)，同比增速较4月上升的是农副产品和木材纸浆类，较4月下降较多的则是黑色金属、有色金属、燃料动力和建筑材料类。据测算，在5月份6.4%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为4.1个百分点，新涨价影响约为2.3个百分点。

**生产资料涨价见歇，生活资料接棒上行。**5月生产资料价格中，采掘业环比下降0.1%，原材料业环比上升0.1%，加工业环比上升0.1%。5月份，国际原油价格震荡上行，带动国内石油天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、化纤织造、化学原料和制品等行业价格环比上涨；随着各地安全有序释放先进煤炭产能，多措并举保障煤炭供应，强化市场预期管理，煤炭开采洗选业价格环比由涨转降，煤炭加工价格环比涨幅回落；受投资增速放缓等因素影响，有色、黑色、非金属等价格环比下降。调查的40个工业行业大类中，价格同比上涨的有37个，与上月相同。

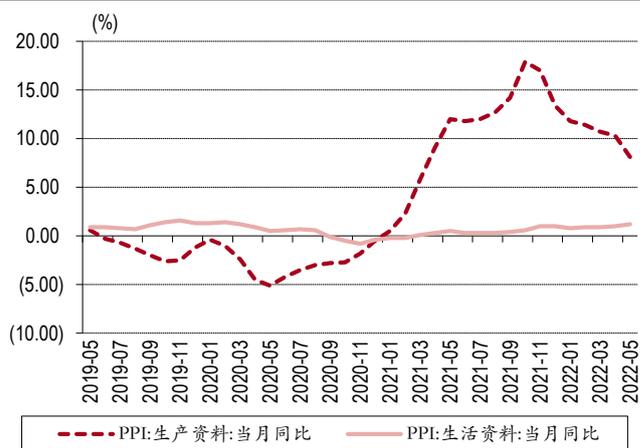
**PPI 回落趋势未改。**5月疫情对生产端的影响仍在，因此生产资料价格环比基本以持平为主，波动显著小于此前月份。另一方面，生活资料价格的表现强于市场预期，其中食品、衣着、耐用消费品价格环比表现均显著强于历史同期平均水平。我们认为下半年在基建投资加大落地的情况下，生产资料价格仍有继续走强的可能，同时稳生产保供应或是稳定物价的重要手段。

图表 7. PPI 和 PPIRM 当月同比增长



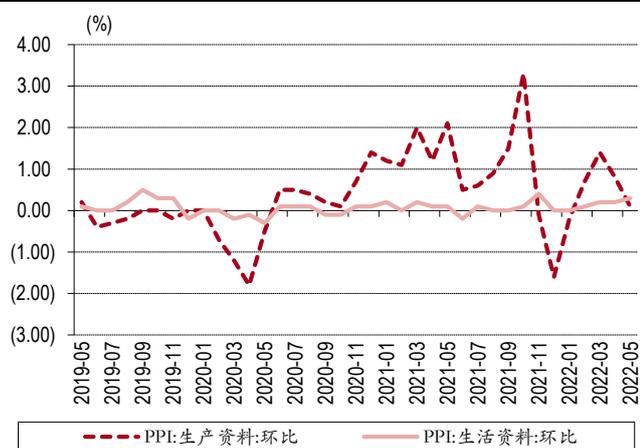
资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. PPI 生产资料和生活资料当月同比走势



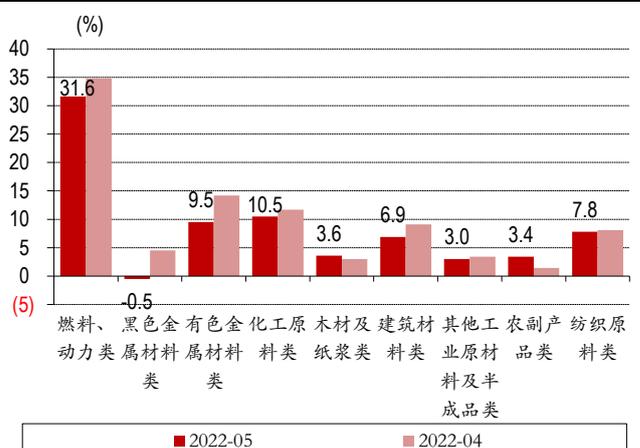
资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. PPI 生产资料和生活资料环比走势



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. PPIRM 构成当月同比



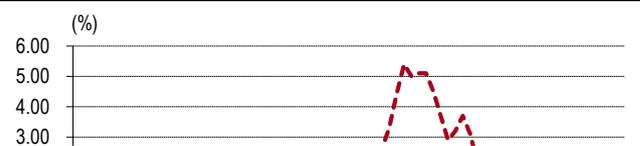
资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 生产资料价格环比下降



资料来源: 万得, 中银证券

图表 12. 部分生活资料价格同比增速有上行趋势



资料来源: 万得, 中银证券

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\\_42791](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42791)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn