

“剪刀差”加速收敛

——2022年5月物价点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qizq.com.cn

研究助理：刘雅丽

投资要点

去年翘尾因素上升支撑 5 月 CPI 同比走平，而新涨价贡献有所回落。其中，鲜菜大量上市，叠加国内疫情形势向好，物流状况持续改善，鲜菜、鲜果和水产品价格环比增速均有明显下行。而产能调减效果显现，叠加成本上行使得猪价环比涨幅仍走扩。近期猪价涨幅趋缓，鲜菜价格降幅收窄，在去年同期基数走低下，我们预计 6 月 CPI 同比或仍在高位。5 月 PPI 同比在基数大幅抬升下加速回落。一方面，原油价格波动使得新涨价因素贡献有所提升。国际油价震荡上行带动石油产业链相关的化纤、化工、燃料加工行业价格环比仍为正增长，下游的农副食品加工和纺织服装价格同比涨幅仍在走扩。近期原油供需失衡加剧使得油价上行再度加速，仍需警惕油价对 PPI 同比增速的支撑。另一方面，原材料价格由升转降。受煤炭保供及需求放缓影响，煤炭、钢铁、有色等原材料行业价格环比由涨转降，计算机及其他电子设备等中游制造行业价格有所上涨，我们预计在原材料成本压力缓解叠加产品价格上升的情况下，制造业特别是中下游行业的利润或有改善。

相关报告

1 宏观快报 20211110：“剪刀差”或已达极致——2021 年 10 月物价点评

2 宏观快报 20211209：CPI 年内能否再破新高？——2021 年 11 月物价点评

3 宏观快报 20220112：上游跌倒，下游吃饱？——2021 年 12 月物价点评

4 宏观快报 20220216：PPI 增速下行因何趋缓？——2022 年 1 月物价点评

5 宏观快报 20220309：油价显威，通胀有何变化？——2022 年 2 月物价点评

6 宏观快报 20220411：CPI 仍有上涨风险——2022 年 3 月物价点评

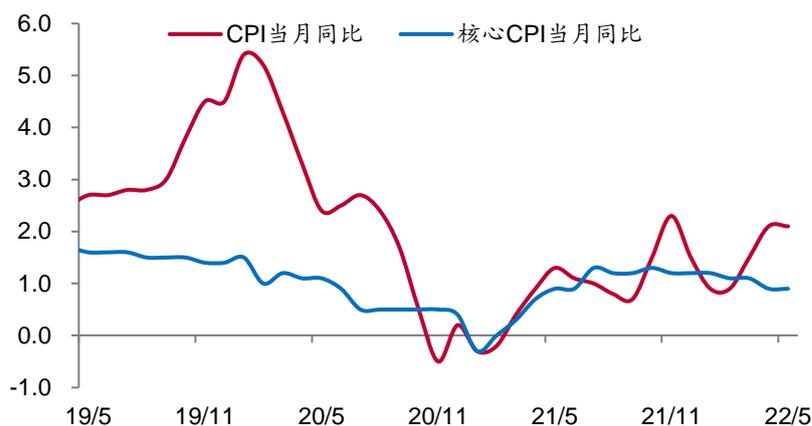
7 宏观快报 20220511：CPI 破 2%，价格上涨还会加速么？——2022 年 4 月物价点评

- **5 月 CPI 同比走平。**5 月 CPI 同比增速录得 2.1%，较上月持平，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比增速为 0.9%，涨幅与上月相同。5 月去年价格变动的翘尾影响上升，支撑 CPI 同比走平，新涨价因素影响约 1.3 个百分点，较上月回落。一方面，食品价格同比涨幅扩大，其中猪价同比降幅延续收窄，鲜果、薯类和粮食价格同比涨幅扩大，而鲜菜和鸡蛋价格上涨放缓；另一方面，非食品价格同比涨幅回落。
- **5 月 CPI 环比转负。**5 月 CPI 环比增速由正转负至-0.2%，回到历年同期中等水平。从环比增速来看，在 4 月高基数的影响下，食品价格环比增速大幅转负至-1.3%，处过去 5 年同期中等水平，是带动 CPI 环比转为负增的主要因素。其中，国内疫情防控形势持续向好，物流逐步畅通叠加供给充足，鲜菜价格降幅扩大；中央储备猪肉收储继续开展，生猪产能调减效应逐步显现使得猪价涨幅仍走扩，国际粮价高位运行使得国内面粉、粮食制品和食用植物油价格仍有上涨。非食品价格环比涨幅回落，其中，工业消费品中的汽油、柴油价格涨幅趋缓；疫情影响下，线下服务消费减少使得电影及演出票、宾馆住宿价格分别下降 2.6%和 0.7%，而网络文娱服务价格上涨 2.4%。
- **预测 6 月 CPI 同比或回升。**从高频数据来看，6 月以来，猪肉价格环比涨幅趋缓，鲜果、鸡蛋价格环比由正转负，而鲜菜价格环比降幅收窄，预计 6 月 CPI 环比仍为负增长，同比增速伴随基数走低或有回升。
- **5 月 PPI 同比加速下行。**5 月 PPI 同比增速下行至 6.4%，持续 7 个月回落，涨幅较上月回落 1.6 个百分点，回落速度有所加快。其中生产资料价格涨幅加速下行，而生活资料价格涨幅延续扩大。去年价格变动的翘尾因素仍是本月 PPI 同比上涨的主要贡献，不过新涨价因素贡献进一步提升，由上月的 26%升至 36%。分行业看，40 个工业行业中，价格上涨的有 37 个，与上月相同，煤炭、钢铁和有色等采选行业及钢铁、有色及燃料加工等上

游原材料行业价格同比回落幅度居前，其中钢铁行业价格同比自 2020 年 9 月以来首次转为负增长；化纤、燃气生产和供应、农副食品加工、纺织服装、电力热力行业及计算机和其他电子设备行业价格涨幅仍在扩大。

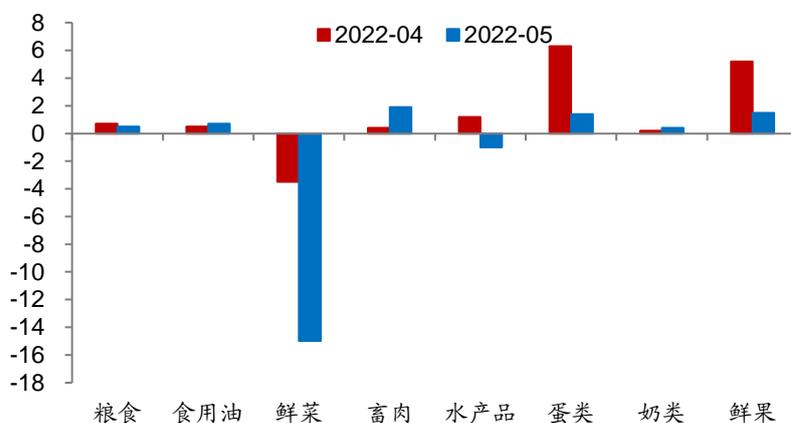
- **5 月 PPI 环比涨幅回落。**5 月 PPI 环比上涨 0.1%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点，印证 5 月 PMI 原材料购进价格和出厂价格指数均有下行。其中，国际油价震荡上行，带动石油产业链相关行业，比如石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工、化纤和化工行业价格环比仍为正增；计算机及其他电子设备、通用设备及铁路船舶等加工组装行业价格环比转为正增长；而 5 月煤炭保供及价格管理举措不断使得煤炭采选价格环比由涨转降，受投资增速放缓等因素影响，有色、钢铁价格环比转负。
- **预测 6 月 PPI 同比或上行。**从高频数据来看，6 月以来，供应偏紧而需求强劲使得国际油价加速上行，国内煤价下行，钢价降幅收窄，预计 6 月 PPI 环比增速或有回升，在去年同期基数稳定的情况下带动 PPI 同比增速上行。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图表 1: CPI 及核心 CPI 当月同比 (%)



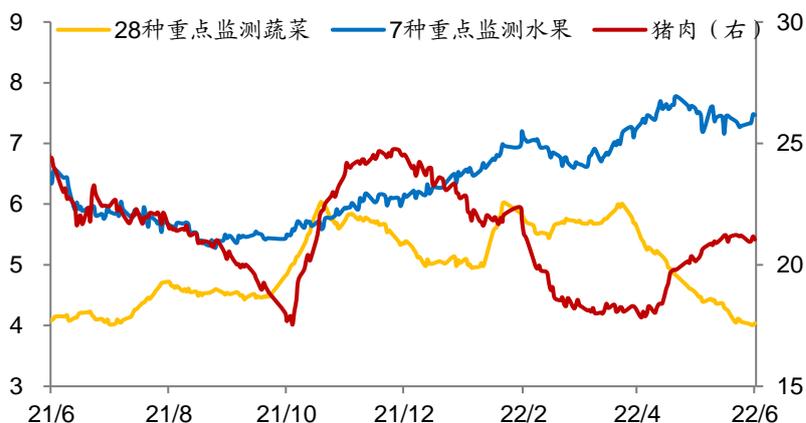
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: CPI 食品分项环比增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: CPI 食品高频数据 (元/公斤)



来源: WIND, 中泰证券研究所

