

研究所

分析师：魏大朋
SAC 登记编号：S1340521070001
Email: weidapeng@cnpsec.com

研究助理：崔超
SAC 登记编号：S1340121120032
Email: cuichao@cnpsec.com

5月CPI和PPI数据点评

原材料涨价持续向下游传导 猪肉价格有望迈入上涨周期

● CPI 温和上涨，猪肉涨价有望提速

5月份CPI同比上涨2.1%，与4月份持平，保持温和上涨趋势，其中食品价格上涨2.3%，非食品价格上涨2.1%。CPI环比下降0.2%，其中食品价格下降1.3%，非食品价格上涨0.1%。

国际能源价格企稳，但仍在高位运行。本月同比涨幅最大的子项为交通通信，同比上涨6.2%，主要受交通工具用燃料价格大幅上涨所致。5月交通工具用燃料价格同比上涨27.1%，环比上涨0.6%。地缘政治危机导致国际能源价格上涨，进而向全产业链传导，汽柴油等交通工具用燃料首当其冲。

鲜菜价格大幅下降，国际粮价上涨风险值得关注。受鲜菜大量上市、疫情好转物流畅通影响，5月鲜菜价格环比大幅下降15%。国际粮价高位运行，带动国内面粉、粮食制品、食用植物油价格分别环比上涨0.8%、0.8%和0.7%，俄乌两国作为国际重要粮食出口国，出口受限有进一步推高国际粮价可能，对国内的溢出效应值得持续关注。

猪肉价格企稳回升，有望迈入上行周期。猪肉价格环比上涨5.2%，为CPI各细项中环比涨幅最大，猪肉价格指数连续保持强势。在中央收储、产能调减等因素影响下，猪肉价格有望迈入上行周期。4月以来，豆粕价格冲高回落，但仍在高位运行，玉米价格相对稳定，国际粮价上涨有向猪肉价格传导风险。

当前通胀水平仍处可控区间，随着能源、工业原材料、粮食价格向全产业链传导，预计CPI将继续保持温和上涨趋势。

● PPI 持续回落，原料价格持续向下游传导

保供稳价成效显著。5月份PPI同比上涨6.4%，较上月回落1.6个百分点，连续7个月同比涨幅下降；环比上涨0.1%，涨幅均较上月回落0.5个百分点，连续2个月环比涨幅下降。生产资料价格环比上涨0.1%，涨幅回落0.7个百分点；同比上涨8.1%，涨幅回落2.2个百分点。生活资料价格环比上涨0.3%，涨幅扩大0.1个百分点；同比上涨1.2%，涨幅扩大0.2个百分点。

原材料涨价逐步向下游传导。与生产资料出厂价格涨幅持续回落相对的是，生活资料涨幅呈稳步扩大趋势。今年1月份以来，生活资料同比及环比涨幅连续4个月未现回落，原材料涨价持续向下游传导，并对CPI形成上升推力。

能源及原料价格企稳，但仍高位运行。5月工业生产者主要行业出厂价格同比涨幅靠前的行业分别为石油和天然气开采业（47.8%）、煤炭开采和洗选业（37.2%）、石油煤炭及其他燃料加工业（34%）、燃气生产和供应业（22.0%）、化学原料和化学制品制造业（13.6%）、有色金属矿采选业（12.1%），环比涨幅分别为1.3%、-1.1%、0.9%、0.0%、0.6%、0.4%，涨幅均得到控制，但产品价格仍在高位运行，对下游产品价格的推动作用将持续。

● **PPI-CPI 剪刀差连续7个月收窄，通胀压力仍然较大**

5月PPI和CPI剪刀差收窄至4.3个百分点，连续第7个月下降。“剪刀差”的下降是原料涨价向下游传导的过程，有助于缓解工业企业由大宗商品涨价带来的成本压力。

我们预计，随着猪肉逐步走出下跌周期，猪肉对CPI指数上涨的推动作用将增强。能源价格对国际政治形势的变化敏感，短期内仍无下降的迹象，有望在高位持续震荡。原油、有色金属等大宗商品价格的上涨持续向下游传导，“猪油同涨”的形势正逐步形成，今年通胀压力仍然较大。

● **风险提示**

政策施行效果不及预期、疫情恶化、大宗商品价格剧烈波动。

目录

1 CPI 温和上涨，猪肉涨价有望提速.....	5
2 PPI 持续回落，原料价格持续向下游传导.....	8
3 PPI-CPI 剪刀差连续 7 个月收窄.....	9

图表索引

图表 1 CPI 同比与环比变化 (%)	5
图表 2 CPI：不包括食品和能源当月同比 (%)	5
图表 3 CPI：食品与非食品当月同比 (%)	6
图表 4 CPI：食品与非食品环比 (%)	6
图表 5 CPI：鲜菜价格当月同比与环比 (%)	6
图表 6 CPI：交通工具用燃料当月同比与环比 (%)	6
图表 7 CPI：猪肉价格当月同比与环比 (%)	6
图表 8 22 省市猪肉平均价格 (元/千克)	6
图表 9 22 省市猪粮比价	7
图表 10 22 省市豆粕、玉米价格 (元/千克)	7
图表 11 CPI 分类别同比涨跌幅 (%)	7
图表 12 CPI 分类别环比涨跌幅 (%)	7
图表 13 PPI 当月同比与环比 (%)	8
图表 14 PPI：生产资料当月同比与环比 (%)	8
图表 15 PPI：生活资料当月同比与环比 (%)	9
图表 16 主要生产资料市场价格环比 (%)	9
图表 17 PPI-CPI 剪刀差 (%)	9

1 CPI 温和上涨，猪肉涨价有望提速

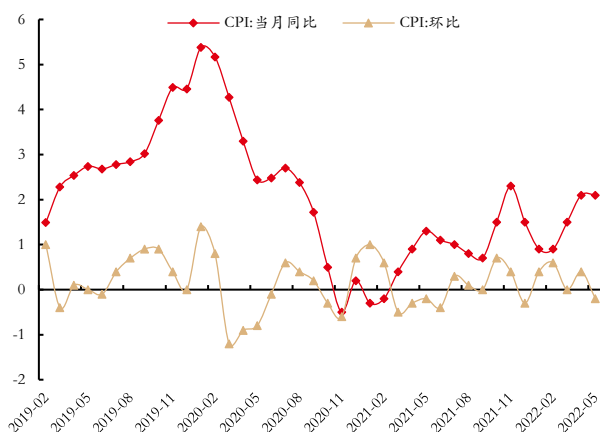
5 月份 CPI 同比上涨 2.1%，与 4 月份持平，保持温和上涨趋势，其中食品价格上涨 2.3%，非食品价格上涨 2.1%。CPI 环比下降 0.2%，其中食品价格下降 1.3%，非食品价格上涨 0.1%。

本月同比涨幅最大的子项为交通通信，同比上涨 6.2%，主要受交通工具用燃料价格大幅上涨所致。地缘政治危机导致国际能源价格上涨，进而向全产业链传导，汽柴油等交通工具用燃料首当其冲。5 月交通工具用燃料价格同比上涨 27.1%，环比上涨 0.6%，国际能源价格企稳，但仍在高位运行。

物流畅通鲜菜价格下降，猪肉价格企稳回升。受鲜菜大量上市、疫情好转物流畅通影响，5 月鲜菜价格环比大幅下降 15%。国际粮价高位运行，带动国内面粉、粮食制品、食用植物油价格分别环比上涨 0.8%、0.8%和 0.7%，俄乌两国作为国际重要粮食出口国，出口受限有进一步推高国际粮价可能，对国内的溢出效应值得持续关注。猪肉价格环比上涨 5.2%，为 CPI 各细项中环比涨幅最大，猪肉价格指数连续保持强势。在中央收储、产能调减等因素影响下，猪肉价格有望迈入上行周期。4 月以来，豆粕价格冲高回落，但仍在高位运行，玉米价格相对稳定，国际粮价上涨有向猪肉价格传导风险。

当前通胀水平仍处可控区间，随着能源、工业原材料、粮食价格向全产业链传导，预计 CPI 将继续保持温和上涨趋势。

图表 1 CPI 同比与环比变化 (%)



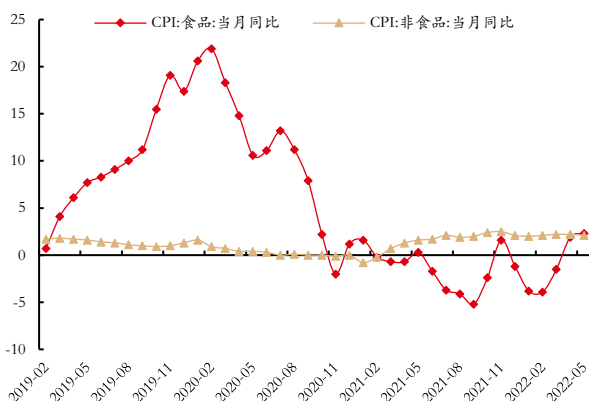
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 2 CPI：不包括食品和能源当月同比 (%)



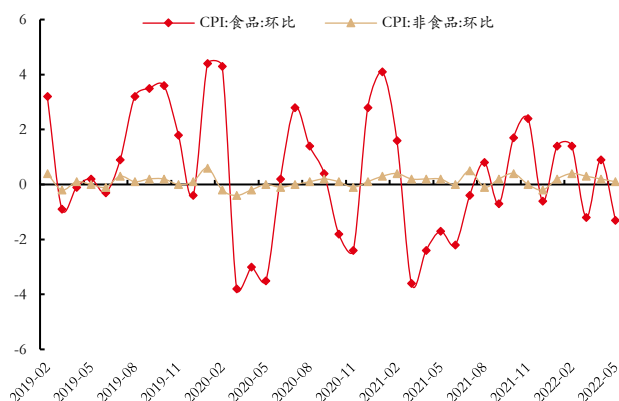
数据来源：iFind，中邮证券研究所整理

图表 3 CPI：食品与非食品当月同比 (%)



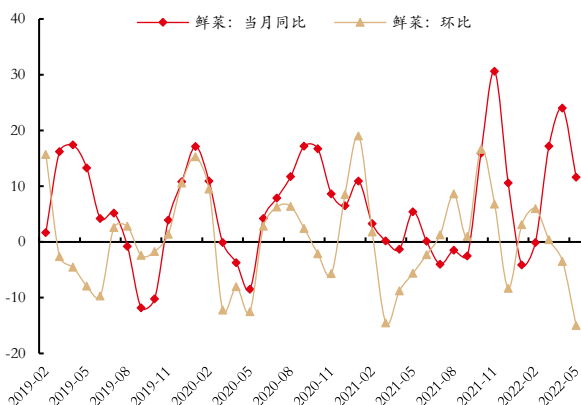
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 4 CPI：食品与非食品环比 (%)



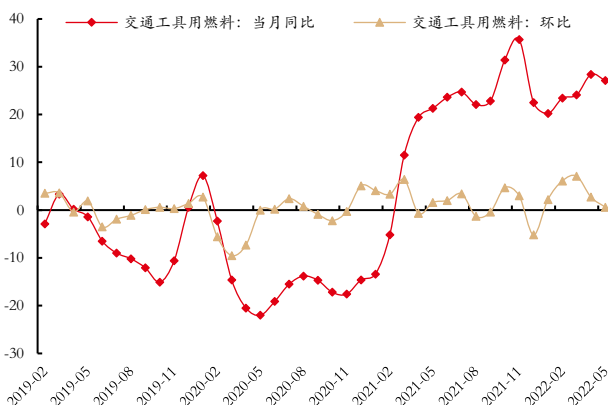
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 5 CPI：鲜菜价格当月同比与环比 (%)



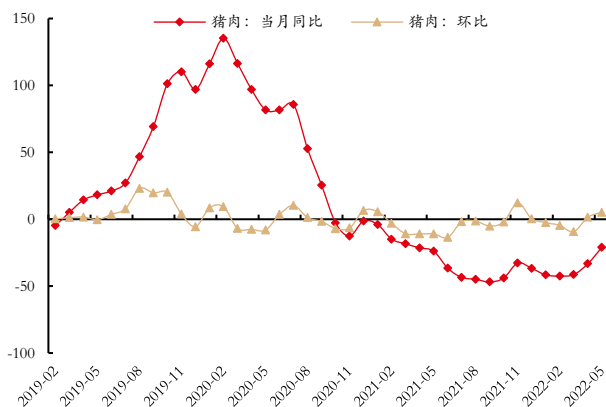
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 6 CPI：交通工具用燃料当月同比与环比 (%)



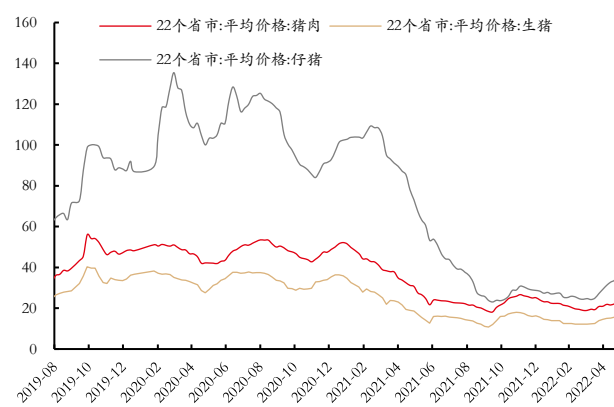
数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 7 CPI：猪肉价格当月同比与环比 (%)



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 8 22 省市猪肉平均价格 (元/千克)

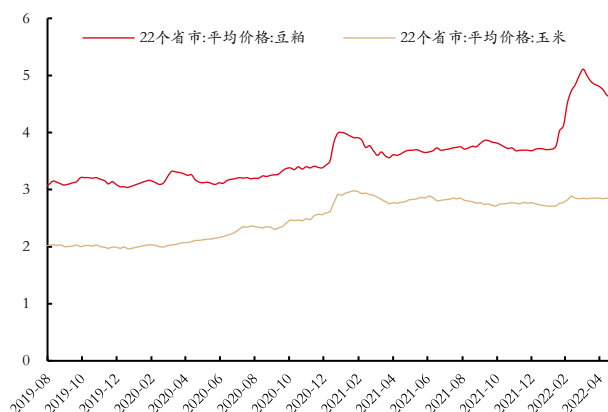


数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 9 22 省市猪粮比价



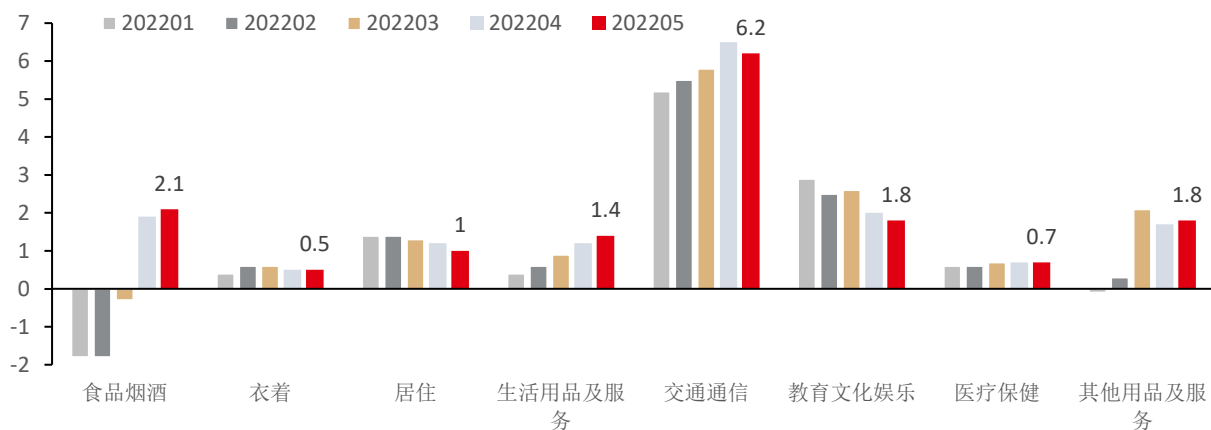
图表 10 22 省市豆粕、玉米价格（元/千克）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 11 CPI 分类别同比涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，中邮证券研究所整理

图表 12 CPI 分类别环比涨跌幅（%）



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_42859

