

平稳的背后，关注结构性变化 ——5月通胀数据点评

点评

- **CPI 环比下降，食品与非食品走势分化。**同比来看，5月，需求及猪周期带动下，食品价格延续上行，大宗商品价格波动持续影响，非食品价格涨幅小幅下滑，CPI同比涨幅与上月持平为2.1%。其中，食品价格同比涨幅较上月扩大0.4个百分点至2.3%，影响CPI上涨约0.42个百分点；非食品价格同比上涨2.1%，涨幅较上月收窄0.1个百分点，增长幅度波动较小，影响CPI上涨约1.68个百分点；**环比来看**，物流状况逐渐转好，消费市场供应充足，CPI由上月环比上涨0.4%转为回落0.2%。部分产品供应较充足，物流情况有所好转，食品价格由上月上涨0.9%转为回落1.3%；防疫政策对非食品需求有所影响，非食品价格涨幅继续回落0.1个百分点至0.1%，5月，扣除食品和能源价格的核心CPI同比与上月持平，为0.9%。
- **鲜菜与猪肉价格走势分化，粮油价格同比涨幅扩大。**同比来看，5月畜肉类价格下降12.9%，降幅较上月收窄6.7个百分点，减弱对食品价格上涨的压制。其中猪肉价格同比下降21.1%，降幅继续收窄12.2个百分点，猪肉产能调减效应开始显现，玉米、豆粕等涨价也在推升养殖成本，另外，国家发改委年初至今共进行了11批冻猪肉收储工作，传达政府托底稳市场的信心。运输成本仍高，加上低基数效应，鲜菜价格同比上涨11.6%，但由于此前物流不畅问题逐步改善，天气回暖蔬菜供应量上升，鲜菜价格同比涨幅较上月大幅收窄12.4个百分点。在疫情导致囤货需求上升、时节交替的季节性影响下，鲜果价格同比上升19%，涨幅继续扩大4.9个百分点。此外，受国际粮价高位运行影响，粮食和食用油价格同比涨幅分别扩大0.5和0.3个百分点至3.2%和3.8%。**环比来看**，除鲜菜、水产品、酒类和烟类价格环比下行，卷烟价格环比持平，其余六类价格均上升。畜肉类价格由上月涨幅扩大1.5个百分点至1.9%，其中，由于产能下降效果显现、国家频繁收储以及养殖成本上行，猪肉价格环比涨幅扩大3.7个百分点至5.2%。5月份随着保供保畅工作成效显现，疫情形势逐步好转，物流堵点得到打通，再加上天气转暖使得蔬菜供应上升，鲜菜价格环比下降15.0%，降幅增大11.5个百分点。囤货需求边际有所回落，水果产量稳步提升，鲜果价格环比涨幅收窄3.7个百分点至1.5%，蛋类价格环比涨幅也回落4.9个百分点至1.4%。另外，国内面粉、粮食制品和食用植物油价格分别环比上涨0.8%、0.8%和0.7%。新一轮“猪周期”起点已现，国家收储工作继续开展，粮食价格推升养殖成本，猪价有望继续回升。随着复工复产进度加快，囤货需求继续下行，物流状况持续好转，再加上蔬菜供应量季节性上升，夏季时令水果上市，预计鲜菜价格继续走弱，鲜果价格进入下行区间。6月，高频数据显示28种重点监测蔬菜价格同比增速由涨转降，7种重点监测水果价格同比涨幅扩大，但环比下降，猪肉价格同比降幅较大程度收敛，再加上基数回落，预计6月食品CPI同比延续升势。
- **燃料价格继续回落，疫情影响线上消费需求增多。**5月，非食品中七大类价格同比均上涨，生活用品及服务和其他用品及服务价格同比涨幅扩大，医疗保健和衣着价格同比持平，居住、交通通信及教育文化娱乐三类同比涨幅均

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

联系人：刘彦宏
电话：010-57631106
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：王润梦
电话：010-57631299
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

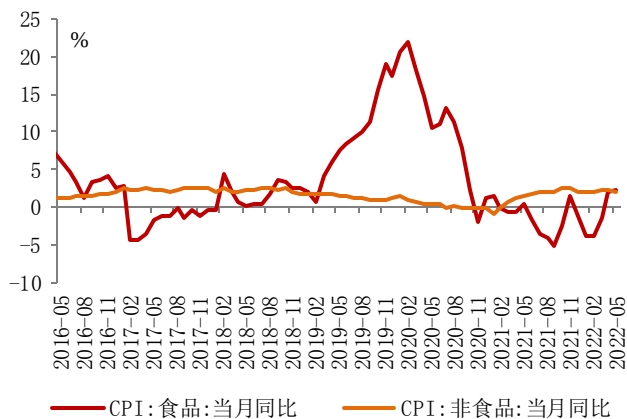
1. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
2. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
3. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
4. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
5. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
6. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)
7. 资产轮动，谁将乘风破浪？ (2022-05-26)
8. 国内政策红利加速释放，海外地缘局势加剧动荡 (2022-05-20)
9. 把握“稳”的内涵和后续发力——4月经济数据点评 (2022-05-16)
10. 等待“黎明”的前一秒——4月社融数据点评 (2022-05-13)



有所回落。交通通信价格同比回落 0.3 个百分点至 6.2%，其中交通用燃料价格同比回落 1.3 个百分点至 27.1%，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%，汽油、柴油价格涨幅较上月有所回落。疫情在 5 月仍有持续，“五一”假期效应逐步消退，旅游同比涨幅较上月收窄 1.5 个百分点至 0.9%，宾馆住宿和飞机票价格分别下降 7.4%和 2.4%；七大类价格环比六涨一降，其中交通工具用燃料价格环比增速回落 2.1 个百分点至 0.6%，汽油和柴油价格均上涨 0.6%，较上月环比增速均有下降。假期效应逐渐减退，旅游环比涨幅收敛 0.6 个百分点至 0.4%。在疫情影响下线下消费减少，线上消费增多，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%。后续随着疫情好转，促消费政策落地，非食品价格或将稳中有升。

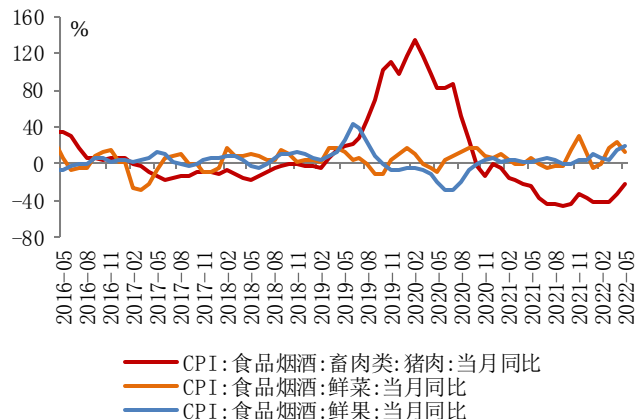
- **PPI 同比继续走低，生产和生活资料走势分化。**国际大宗商品价格自高位有所回落，随着国内供应链逐步畅通、煤炭保供稳价政策效果显现，叠加基数效应，5 月 PPI 同比上涨 6.4%，涨幅较上月回落 1.6 个百分点，符合市场预期。其中，生产资料价格上涨 8.1%，涨幅继续回落 2.2 个百分点；生活资料价格上涨 1.2%，较上月扩大 0.2 个百分点，下游需求有所回升。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，与上月相同。主要行业中，价格涨幅回落较大的主要是原材料行业，回落幅度最大的是煤炭开采和洗选业，回落 16.2 个百分点至 37.2%，其次是黑色金属以及有色金属冶炼和压延加工业；主要行业中价格涨幅扩大最多的是化学纤维制造业，涨幅扩大 1.9 个百分点，其次是燃气生产和供应业和农副食品加工业。**环比来看**，5 月 PPI 环比涨幅回落 0.5 个百分点至 0.1%，其中，生产资料价格环比增速回落 0.7 个百分点至 0.1%；生活资料价格环比涨幅扩大 0.1 个百分点至 0.3%。随着各地煤炭保供稳价政策效应显现，煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5%转为下降 1.1%，煤炭加工价格上涨 0.7%，涨幅回落 8.6 个百分点。受投资增速放缓等因素影响，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%。然而，由于国际原油价格震荡上行，石油相关行业价格上行，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学纤维制造业、化学原料和化学制品制造业价格均环比上涨。6 月，南华工业品指数同比涨幅扩大，环比由降转升。原油方面，尽管 OPEC+同意 7-8 月增产 64.8 万桶/日，但 OPEC 秘书长也表示大部分成员国在石油生产方面都已达到极限，随着欧盟决定对俄部分石油实施禁运，中国复工后需求回升，再加上季节性需求增大，原油价格近期持续攀升，短期油价或维持高位震荡。煤炭方面，夏季用电高峰逐渐到来、复工复产带动电力需求回升，对煤价上行有所支撑，6 月 8 日，国常会提出保障煤炭电力稳定供应，煤炭价格在政策保供稳价下有望维持相对稳定。
- **预计 CPI 稳中趋升，PPI 回落速度偏缓。**5 月，CPI 和 PPI 剪刀差继续收敛，由上月 5.9 个百分点下降至 4.3 个百分点。CPI 方面，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。猪肉产能去化作用显现，收储工作继续进行，养殖成本有所上行，支撑猪肉价格上升，但随着蔬菜、水果上市量增加，货运物流逐步复苏，食品价格或稳中有升，疫情形势逐步好转，有望带动需求回升，非食品价格或有所回暖，6 月 CPI 或回归上升区间，但疫情散发仍具不确定性。PPI 方面，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。6 月 PPI 同比继续在基数效应作用下，预计涨幅继续收敛，但国际油价震荡上行，国内复工复产需求回升，PPI 同比增速回落速度或相对偏慢。
- **风险提示：**国际大宗商品价格波动超预期、国内疫情蔓延超预期。

图 1：非食品价格同比小幅下滑，食品价格继续上升



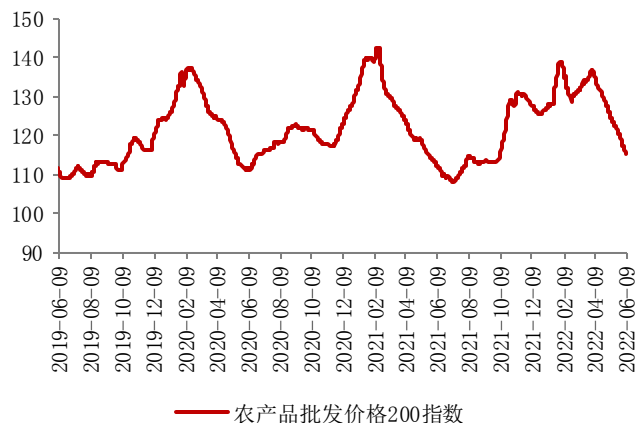
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



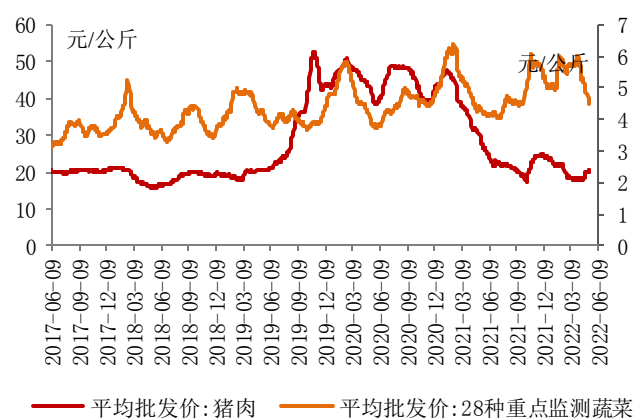
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：6 月农产品价格指数回落



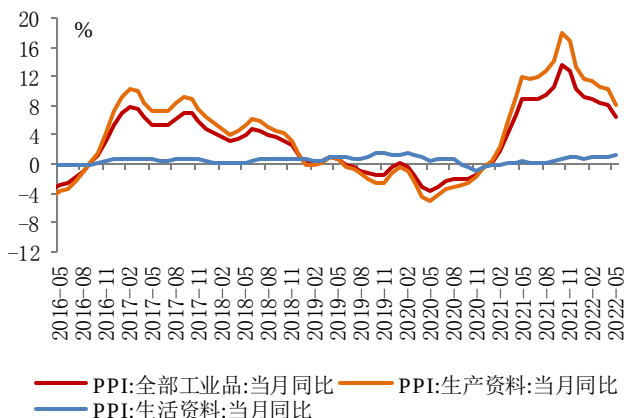
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：6 月蔬菜价格回落、猪肉价格回升



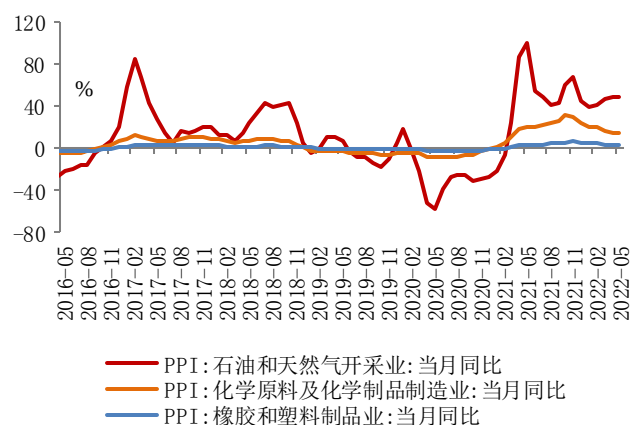
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比涨幅回落，生产资料和生活资料走势分化



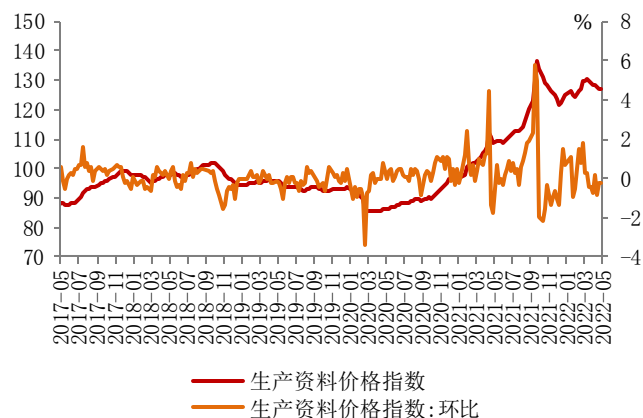
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油和天然气开采业价格同比涨幅小幅回落



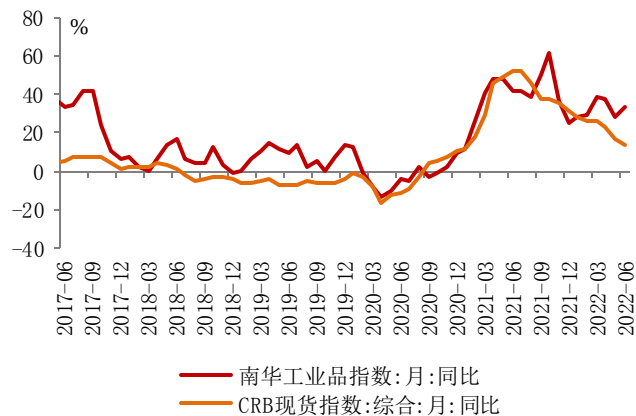
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数回落



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：南华工业品指数回升，CRB 现货指数同比增速回落



数据来源: wind、西南证券整理

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_42891

