

宏观经济点评

消费需求偏弱，输入性通胀压力延续——5月物价数据点评

2022年06月13日

【核心观点】

- ◆ 5月份全国居民消费价格同比上涨2.1%，环比下降0.2%。其中，猪肉价格反弹趋势渐显，对CPI的拖累明显减弱。不包括食品和能源的核心CPI同比增长0.9%，与疫情前1.5-2.5%左右的水平相比仍有较大差距，反映疫情等因素对居民消费的抑制仍强。
- ◆ 5月份全国工业生产者出厂价格同比和环比增速均较上月有所回落，主要受高基数效应影响。生产资料价格涨幅仍远高于生活资料，表明输入性通胀压力较大。当前生产资料价格增速已有所放缓，价格见顶可期，预计随着全球供应链逐步修复，输入性通胀压力有望缓解。
- ◆ PPI-CPI剪刀差有所收窄，一定程度上反映了工业企业盈利空间减少。但当前PPI涨幅收窄，很大程度上是上游产品出厂价格涨幅回落导致，有利于中下游行业降低成本，其增长动能有望增强。
- ◆ **后续重点关注：**疫情好转有望引发国内消费品、服务业价格回暖，同时上游原材料成本压力趋于缓解，建议重点关注服务业和中下游工业产业链相关机会。

【风险提示】

- ◆ 国内疫情风险
- ◆ 全球地缘政治风险



挖掘价值 投资成长

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：曲一平

电话：15618906873

相关研究

《财政扩张将带动新老基建复苏》

2022.05.27

《从CAPM视角分析美债、中美股市和A股未来配置三大方向》

2022.05.19

《从全球石油供需变化引发的中美经济蝴蝶效应》

2022.05.10

《估值底先于盈利底，科技赛道引领5月反弹》

2022.05.05

《今年汇率预计贬值至6.8，短期市场冲击放缓》

2022.04.28

《俄乌冲突后续发展及对A股三大影响》

2022.04.21

《预计美国全年加息11次美债期限利差倒挂加剧海外衰退预期》

2022.04.13

《能源专题一：从全球供需平衡表角度看石油未来走势》

2022.04.07

《政策底已至，市场底待四大因素缓解》

2022.04.01

正文目录

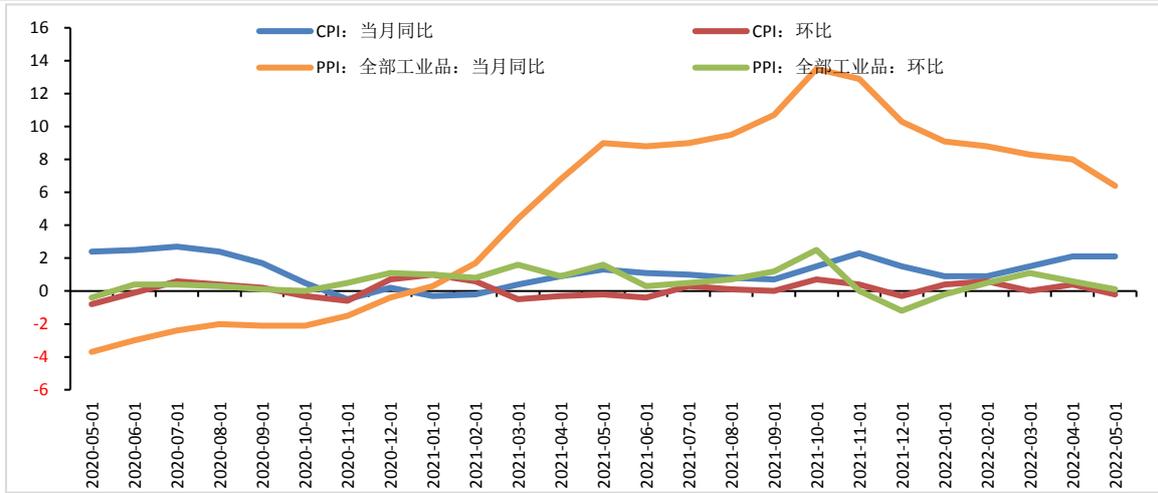
1、猪肉价格对 CPI 的拖累减弱，居民消费需求仍偏弱.....	3
2、PPI 延续高位回落趋势，输入性通胀压力仍大.....	4
3、PPI-CPI 剪刀差收窄，工业企业利润或承压.....	4

图表目录

图表 1：CPI、PPI 同比和环比变化情况.....	3
图表 2：猪肉价格回升，对 CPI 的拖累减弱.....	3
图表 3：核心 CPI 低于疫情前水平.....	4
图表 4：输入性通胀压力仍大，企业利润或将承压.....	4

据国家统计局数据，2022年5月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%，环比下降0.2%；全国工业生产者出厂价格同比上涨6.4%，环比上涨0.1%。

图表 1：CPI、PPI 同比和环比变化情况

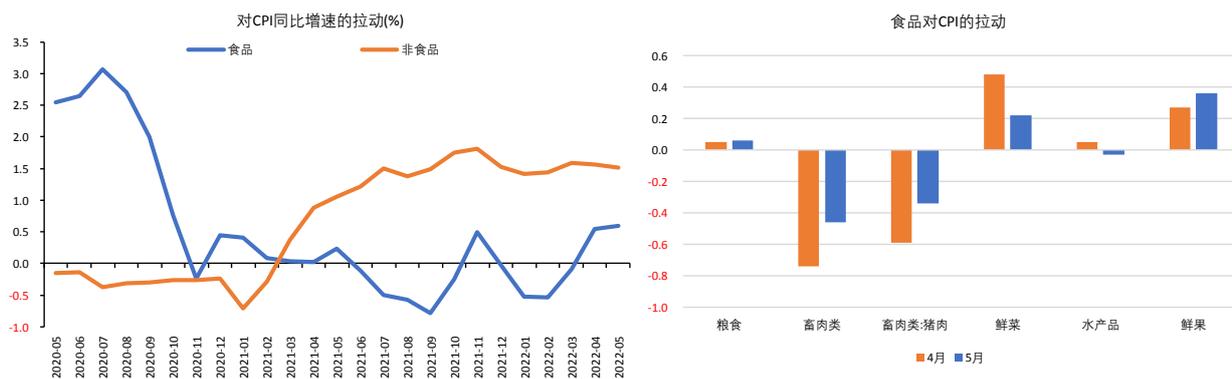


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1、猪肉价格对 CPI 的拖累减弱，居民消费需求仍偏弱

猪肉价格反弹趋势渐显，对 CPI 的拖累明显减弱。5 月份食品价格同比上涨 2.3%，增速较上月提高 0.4 个百分点，拉动 CPI 同比增速 0.6 个百分点；非食品价格同比增长 2.1%，增速较上月降低 0.1 个百分点，拉动 CPI 同比增速 1.5 个百分点。其中，猪肉价格边际走强，同比增速由上月的-33.3%升至-21.1%，环比增速由上月的 1.5%升至 5.2%，对 CPI 的拉动由-0.6%升至-0.3%。

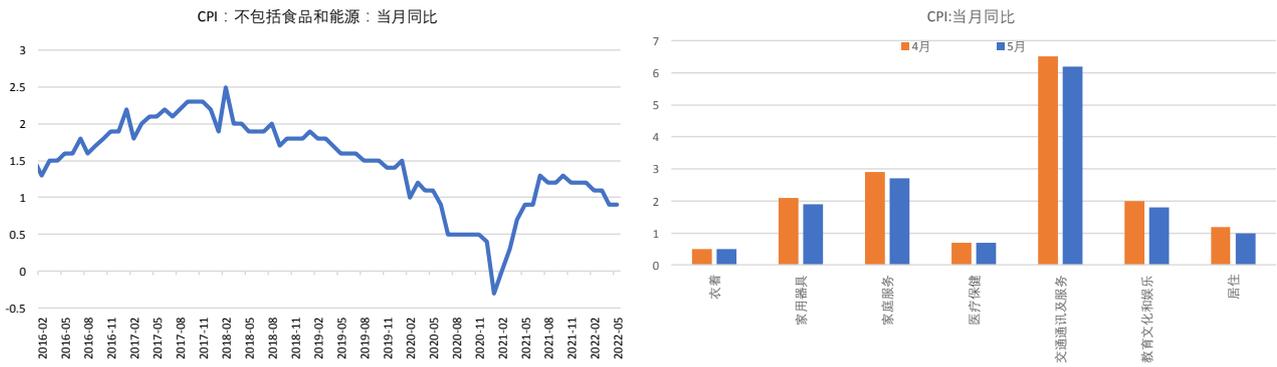
图表 2：猪肉价格回升，对 CPI 的拖累减弱



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

核心 CPI 处于较低水平，反映居民消费需求偏弱。5 月份不包括食品和能源的核心 CPI 同比增长 0.9%，与疫情前 1.5-2.5%左右的水平相比仍有较大差距。衣着、家用器具、家庭服务、医疗保健、交通通讯及服务、教育文化和娱乐、居住等价格同比增速有所回落，反映疫情等因素对居民消费的抑制仍强。

图表 3：核心 CPI 低于疫情前水平



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2、PPI 延续高位回落趋势，输入性通胀压力仍大

5 月份 PPI 同比和环比增速均较上月有所回落，主要受高基数效应影响。其中生产资料价格同比增长 8.1%，增速处于历史高位；生活资料价格同比增长 1.2%，增速保持平稳。生产资料价格涨幅仍远高于生活资料，表明输入性通胀压力仍较大。从环比看，5 月份生产资料价格环比增速由 0.8% 降至 0.1%，增速已有所放缓，价格见顶可期，预计随着全球供应链逐步修复，输入性通胀压力有望缓解。

3、PPI-CPI 剪刀差收窄，工业企业利润或承压

5 月份 PPI-CPI 剪刀差由前值 5.9 降至 4.3，一定程度上反映了工业企业盈利空间减少。但本轮 PPI 上涨具有明显的结构性特征，具体表现为上游能源、粮食、工业基础原材料等价格涨幅较高，而中下游工业制成品、消费品价格涨幅相对较低，而当前 PPI 涨幅收窄，很大程度上是上游产品价格涨幅回落导致，有利于中下游行业降低成本，其增长动能有望增强。

图表 4：输入性通胀压力仍大，企业利润或将承压



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_42903

