

2022年06月10日

宏观类●证券研究报告

2022年5月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **一、CPI 当月同比 2.1%、较上月持平，物流保畅发挥积极作用。**2022 年 5 月份，全国居民消费价格同比 2.1%、与上月持平。其中食品价格上涨 2.3%，鲜果和薯类价格涨幅分别为 19%和 16.3%是两大涨价因素，鲜菜上涨 11.6%、较上月回落 12.4 个百分点，猪肉价格下降 21.1%、降幅收窄 12.2 个百分点；非食品价格上涨 2.1%，涨幅小幅回落 0.1 个百分点，其中，汽油、柴油和液化石油气涨幅明显，分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%，主要受到国际能源价格上涨的影响；宾馆住宿和机票下降 7.4%和 2.4%，主要是受疫情影响。
- ◆ 环比看，食品价格下降 1.3%，影响 CPI 下降 0.24 个百分点。食品类中，受益于物流疏通，鲜菜价格下降 15%；猪肉收储吸收部分生猪供给，带动猪肉价格上涨 5.2%，此外，国际粮食价格上涨对国内形成传导，粮油产品出现小幅上涨，面粉上涨 0.8%、粮食制品 0.8%、食用植物油上涨 0.7%。
- ◆ **二、PPI 同比 6.4%、环比 0.1%，涨幅继续收窄，但商品通胀持续。**5 月份，伴随防疫措施取得显著成效，物流和供应链保畅陆续开展，各大行业的企业生产端供需失衡和生产进度均有所好转，从而带动 PPI 环比和同比涨幅继续收窄。
- ◆ 环比看，PPI 上涨 0.1%、较上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.1%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%、扩大 0.1 个百分点。（1）受国际原油价格震荡上行和传导，国内相关上中游行业价格小幅上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 1.3%、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%、化学纤维制造业价格上涨 0.8%、化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%；（2）在国内煤炭产能有序扩产释放的政策引导下，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；（3）此外，受投资增速放缓等影响，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.5%、非金属矿物制品业价格下降 0.5%
- ◆ **投资策略：**当前，政策调控以“托底”为主的基调，经济指标较难出现大幅好转，更容易出现见底回升和底部震荡的表现。因此，对于债券市场，利率更多是表现为受经济指标驱动下行，而随政策引导而出现预期改善而上行的结构。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001
 021-20377098

相关报告

2022 年 5 月 PMI 数据点评 2022-06-02

疫情缓解后，宏观经济恢复路径 2022-06-02

央行信贷形势分析会要求加大信贷投放，央行定向工具扩容 2022-05-25

5 年期 LPR 降 15bp 至 4.45%、1 年期 LPR 维持 3.7% 2022-05-24

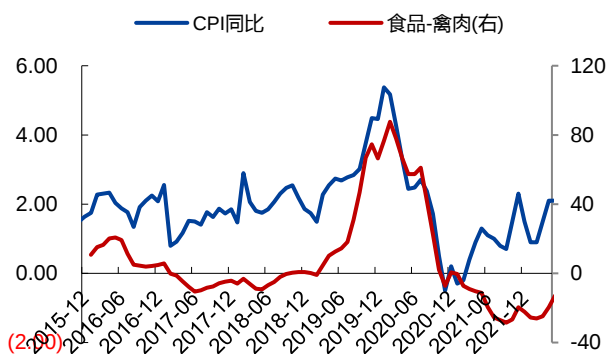
2022 年 5 月 11 日国常会公告点评 2022-05-12

一、CPI 当月同比 2.1%、较上月持平，物流保畅发挥积极作用

2022 年 5 月份，全国居民消费价格同比 2.1%、与上月持平。其中食品价格上涨 2.3%，鲜果和薯类价格涨幅分别为 19%和 16.3%是两大涨价因素，鲜菜上涨 11.6%、较上月回落 12.4 个百分点，猪肉价格下降 21.1%、降幅收窄 12.2 个百分点；非食品价格上涨 2.1%，涨幅小幅回落 0.1 个百分点，其中，汽油、柴油和液化石油气涨幅明显，分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%，主要受到国际能源价格上涨的影响；宾馆住宿和机票下降 7.4%和 2.4%，主要是受疫情影响。

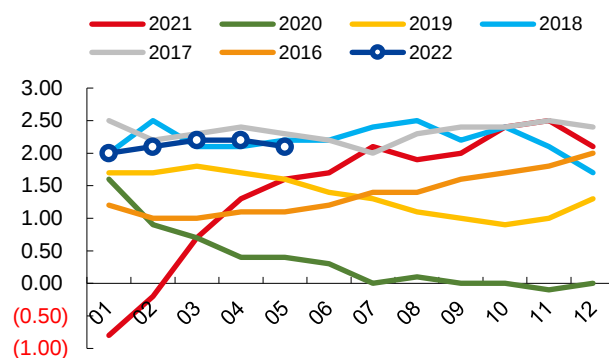
环比方面，食品价格下降 1.3%，影响 CPI 下降 0.24 个百分点。食品类中，受益于物流疏通，鲜菜价格下降 15%；猪肉收储吸收部分生猪供给，带动猪肉价格上涨 5.2%，此外，国际粮食价格上涨对国内形成传导，粮油产品出现小幅上涨，面粉上涨 0.8%、粮食制品 0.8%、食用植物油上涨 0.7%。

图 1: CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源：同花顺 iFind,

图 2: CPI 非食品分项季节性图表



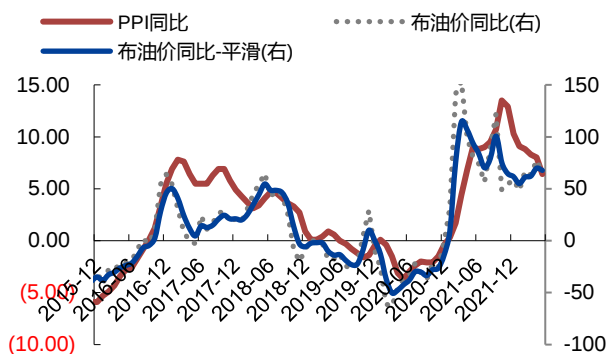
资料来源：同花顺 iFind,

二、PPI 同比 6.4%、环比 0.1%，涨幅继续收窄，但商品传导的价格冲击仍在

5 月份，伴随防疫措施取得显著成效，物流和供应链保畅陆续开展，各大行业的企业生产端供需失衡和生产进度均有所好转，从而带动 PPI 环比和同比涨幅继续收窄。

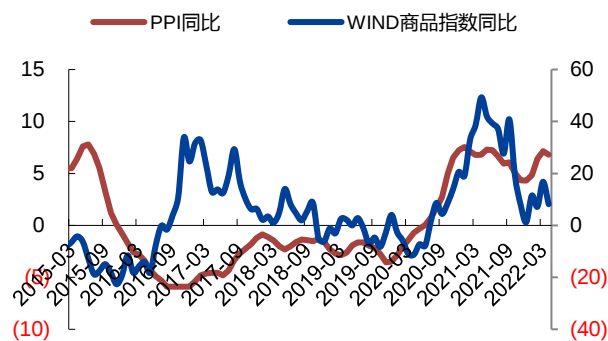
环比看，PPI 上涨 0.1%、较上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.1%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%、扩大 0.1 个百分点。（1）受国际原油价格震荡上行和传导，国内相关上中游行业价格小幅上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 1.3%、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%、化学纤维制造业价格上涨 0.8%、化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%；（2）在国内煤炭产能有序扩产释放的政策引导下，煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5%转为下降 1.1%，煤炭加工价格上涨 0.7%，涨幅回落 8.6 个百分点；（3）此外，受投资增速放缓等影响，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.5%、非金属矿物制品业价格下降 0.5%。

图 3: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源：同花顺 iFind,

图 4: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源：WIND 终端,

总体看，5 月份消费价格保持稳定，生产端价格涨幅收窄，显示国内公共防疫和生产保障两手抓的政策措施开始出现积极效果，有效缓和和生产各环节的不平衡情况。

但值得关注的是，一些负面因素仍然保持并呈现出长期化的趋势，包括：（1）全球经济复苏和地缘战争等引发的商品价格高位趋势，若下一阶段，全球逐步选择通过大规模资本开支提振经济，则可能会延长商品供需的缺口；（2）疫情冲击后，国内实体经济或将考虑从生产保障角度适度分散/扩建备用供应体系，以提高生产连续性和稳定性；（3）PPI 对 CPI 的传导受需求走弱影响而未能充分显现，但伴随着企业成本高位和经营压力的长期化，转移成本的意愿和动力将逐渐增强。

投资策略：当前，政策调控以“托底”为主的基调，经济指标较难出现大幅好转，更容易出现见底回升和底部震荡的表现。因此，对于债券市场，利率更多是表现为受经济指标驱动下行，而随政策引导而出现预期改善而上行的结构。

风险提示：基本面数据超预期、货币政策超预期等

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_42995

