

分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuijun@fcsc.com

国内通胀压力继续回落而美国通胀压力仍大

2022 年 6 月 10 日

摘要:

- 5 月 CPI 同比为 2.1%，与 4 月持平；5 月 PPI 同比上涨 6.4%，较 4 回落 1.6 个百分点。而 5 月 PPI 与 CPI 同比之差为 4.3%，较 4 月回落 1.6 个百分点，连续 7 个月回落，PPI 和 CPI 同比之差的收窄有利于中下游企业经营状况的改善。
- 5 月 CPI 环比为 0.4%，其中食品环比为-1.3%，较上月大幅回落 2.2 个百分点，主要是受到蔬菜价格反季节性波动的影响。具体而言，随着受疫情影响的物流逐步畅通，各地蔬菜大量上市，5 月蔬菜价格下跌 15%，影响 CPI 下跌 0.36 个百分点。
- 就非食品而言，5 月环比为 0.1%，较上月回落 0.1 个百分点；其中服务价格环比为 0.0%，较上月回升 0.1 个百分点。而不包括食品和能源的核心 CPI，5 月环比为 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点；同比为 0.9%，与上月持平。可见，核心 CPI 同比保持基本稳定，CPI 的波动主要还是受到食品价格的影响。
- 从同比上看，5 月 PPI 同比为 6.4%，较 4 月回落 1.6 个百分点。从环比看，5 月为 0.5%，较上月回落 0.8 个百分点；其中，生产资料为 0.1%，较上月回落 0.7 个百分点。
- 5 月生产资料中，采掘价格环比为-0.1%，较上月回落 2.1 个百分点；原材料价格环比为 0.1%，较上月回落 1.3 个百分点；加工工业价格环比为 0.1%，较上月回落 0.3 个百分点。可见，越往上游的回落幅度越大。
- 美国 CPI 中交通运输的价格与 NYMEX 汽油价格高度正相关，NYMEX 汽油价格 4 月环比为-1.1%，而 5 月为 16.2%，因而预计 5 月美国交通运输的价格将重新出现上涨，预计在 3% 左右。另外，5 月美国私人非农平均周薪环比为 0.3%，与上月持平；由此可见，美国劳动力供应紧张状况并未得到缓解，美国通胀水平的回落将会是一个缓慢的过程。

一、五月 CPI 环比受蔬菜价格影响而大幅回落

根据国家统计局 6 月 10 日公布的数据，5 月 CPI 同比为 2.1%，与 4 月持平；5 月 PPI 同比上涨 6.4%，较 4 回落 1.6 个百分点。而 5 月 PPI 与 CPI 同比之差为 4.3%，较 4 月回落 1.6 个百分点（图 1 所示），连续 7 个月回落，PPI 和 CPI 同比之差的收窄有利于中下游企业经营状况的改善。

图 1 2022 年 5 月 PPI 与 CPI 同比之差继续收窄

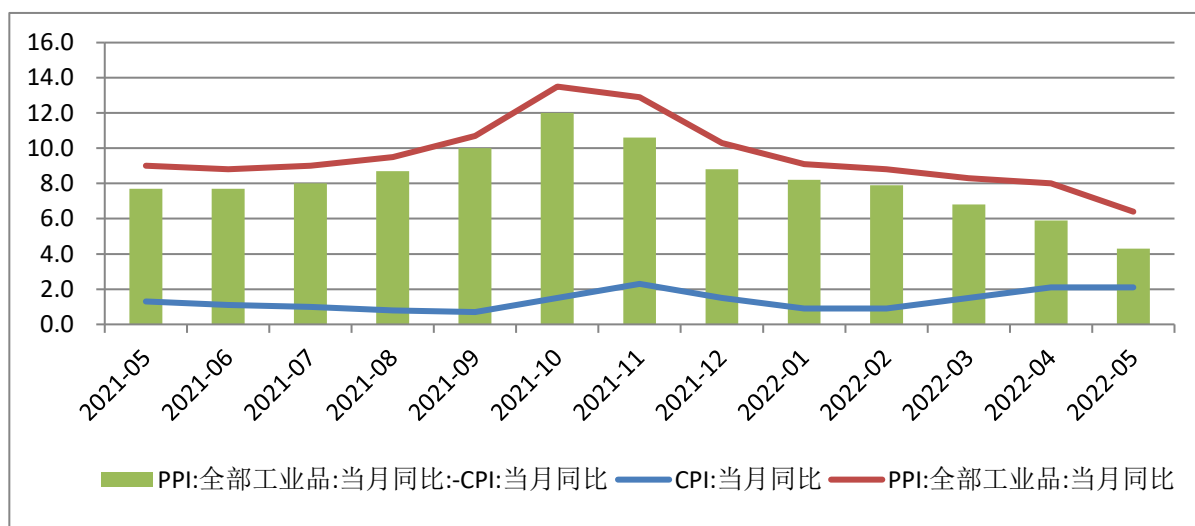
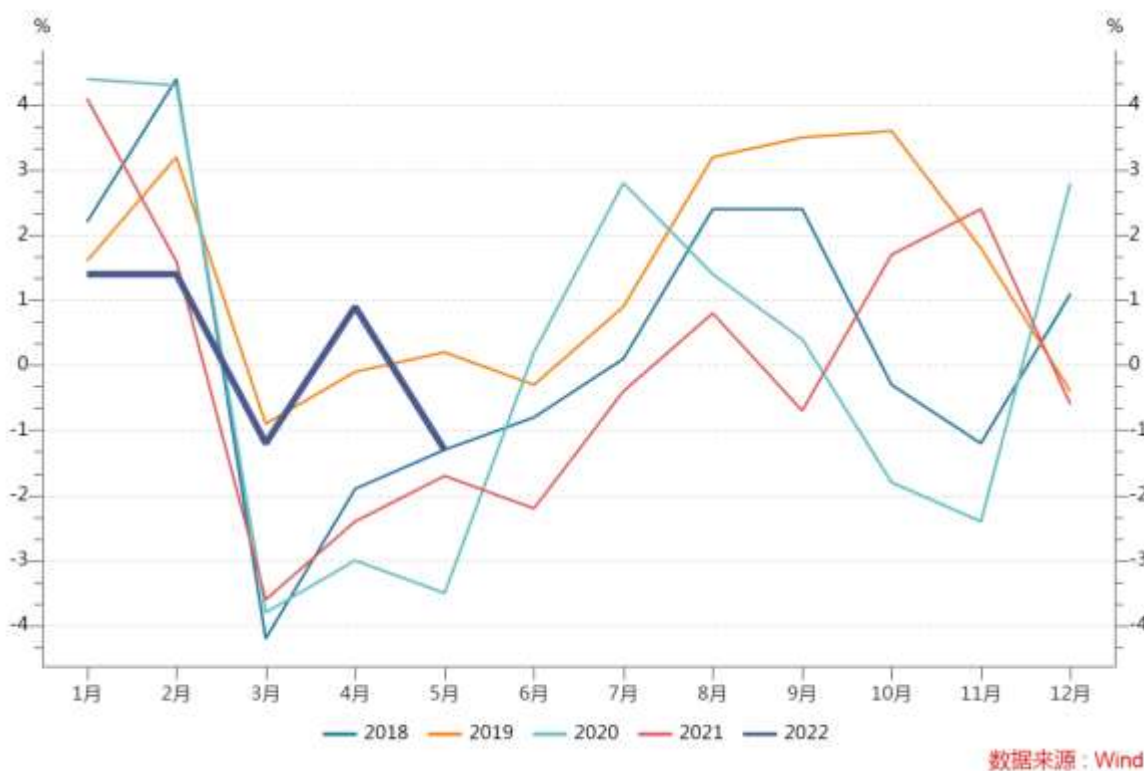


图 2 2022 年 5 月食品价格环比受蔬菜价格的影响而下跌



资料来源：WIND 第一创业整理

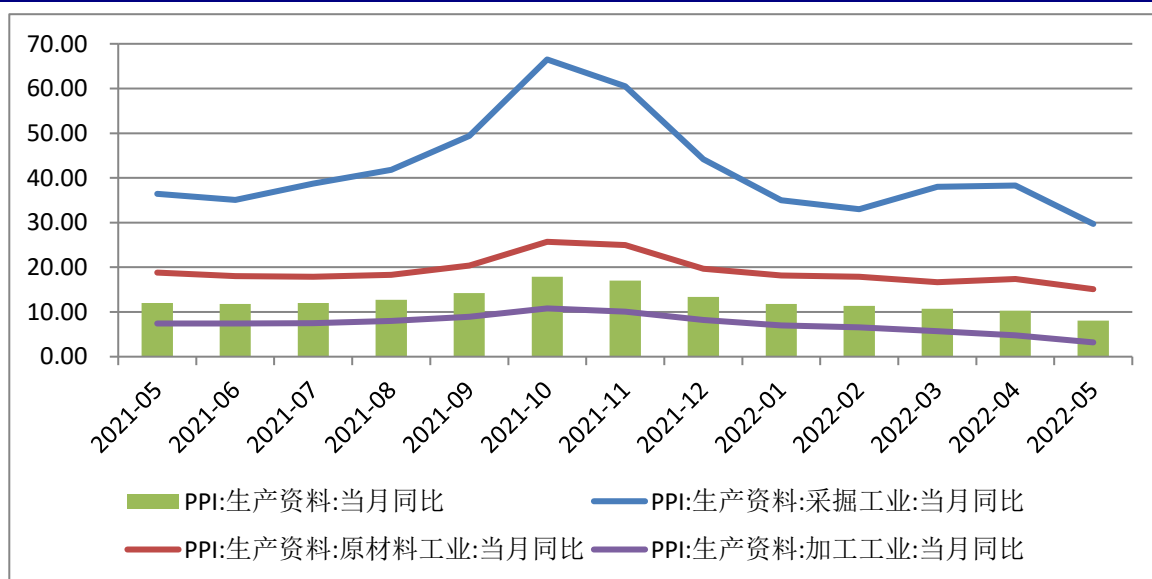
2022年5月CPI环比为0.4%，其中食品环比为-1.3%，较上月大幅回落2.2个百分点，与食品价格季节性波动有较大差异，主要是受到蔬菜价格的影响(图2所示)。具体而言，随着受疫情影响的物流逐步畅通，各地蔬菜大量上市，5月蔬菜价格下跌15%，影响CPI下跌0.36个百分点；水产品价格下跌1%，影响CPI下跌0.02个百分点；受到猪周期的影响生猪产能调减效应逐步显现，叠加中央储备肉收储工作的继续，猪肉价格上涨5.2%，影响CPI回升0.06个百分点；鲜果价格上涨1.5%，影响CPI回升0.03个百分点；蛋类价格上涨1.4%，影响CPI回升0.01个百分点；受全球范围内供应紧张影响粮食价格上涨0.5%，影响CPI回升约0.01个百分点。

而就非食品而言，5月环比为0.1%，较上月回落0.1个百分点；其中服务价格环比为0.0%，较上月回升0.1个百分点。分项看，衣着类环比上涨0.4%；其它用品及服务环比上涨0.6%；其它涨跌幅均不大。而不包括食品和能源的核心CPI，5月环比为0.0%，较上月回落0.1个百分点；同比为0.9%，与上月持平。可见，核心CPI同比保持基本稳定，CPI的波动主要还是受到食品价格的影响。

二、五月PPI上游采掘业环比价格下跌幅度较大

从同比上看，5月PPI同比为6.4%，较4月回落1.6个百分点。其中，生活资料同比为1.2%，较上月回升0.2个百分点；生产资料同比为8.1%，较上月回落2.2个百分点。5月生产资料中，采掘业同比为29.7%，较上月回落8.6个百分点；原材料工业同比为15.1%，较上月回落2.3个百分点；加工工业为3.2%，较上月回落1.6个百分点(图3所示)。

图3 2022年5月PPI价格中上游采掘业的回落幅度较大



资料来源：WIND 第一创业整理

从PPI环比看，5月为0.5%，较上月回落0.8个百分点；其中，生产资料为0.1%，

较上月回落 0.7 个百分点；生活资料为 0.3%，较上月回升 0.1 个百分点。5 月生产资料中，采掘价格环比为-0.1%，较上月回落 2.1 个百分点；原材料价格环比为 0.1%，较上月回落 1.3 个百分点；加工工业价格环比为 0.1%，较上月回落 0.3 个百分点。可见，从同比看，PPI 价格中上中下游同步回落；而从环比看，采掘价格连续 3 个月上涨后出现负值，中下游环比也不高，且越往上游的回落幅度越大。

表 1 所示，5 月环比跌幅为负的行业有 5 个，其中上游的煤炭开采和洗选业（煤炭）下跌 1.1%，中游的有色金属采选矿业下跌 1.3%，黑色金属采选业（铁矿石）环比下跌 0.5%，其它两个下游行业即纺织业和汽车制造业环比仅下跌 0.1%。而涨幅居前的 5 个行业包括：石油和天然气开采业上涨 1.3%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）上涨 0.9%，化学纤维制造业上涨 0.8%、化学原料及化学制品制造业上涨 0.6%，纺织服装和服饰业上涨 0.4%。

表 1 5 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 4 月的对比

产业链	当月值	前值	代表行业	当月值	前值
采掘（上游）	-0.1	2.0	石油和天然气开采业	1.3	1.2
			煤炭开采和洗选业	-1.1	2.5
			黑色金属矿采选业	0.3	4.0
			有色金属矿采选业	0.4	2.7
原材料（中游）	0.1	1.4	石油、煤炭及其他燃料加工业	0.9	3.5
			化学原料及化学制品制造业	0.6	1.4
			化学纤维制造业	0.8	0.4
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.5	1.8
			有色金属冶炼及压延加工业	-1.3	0.8
加工（下游）	0.1	0.4	电力、热力的生产和供应业	0.1	0.4
			橡胶和塑料制品业	0.0	0.3
			纺织业	-0.1	0.2
			纺织服装、服饰业	0.4	0.0
			汽车制造业	-0.1	0.0
			金属制品业	0.1	0.4

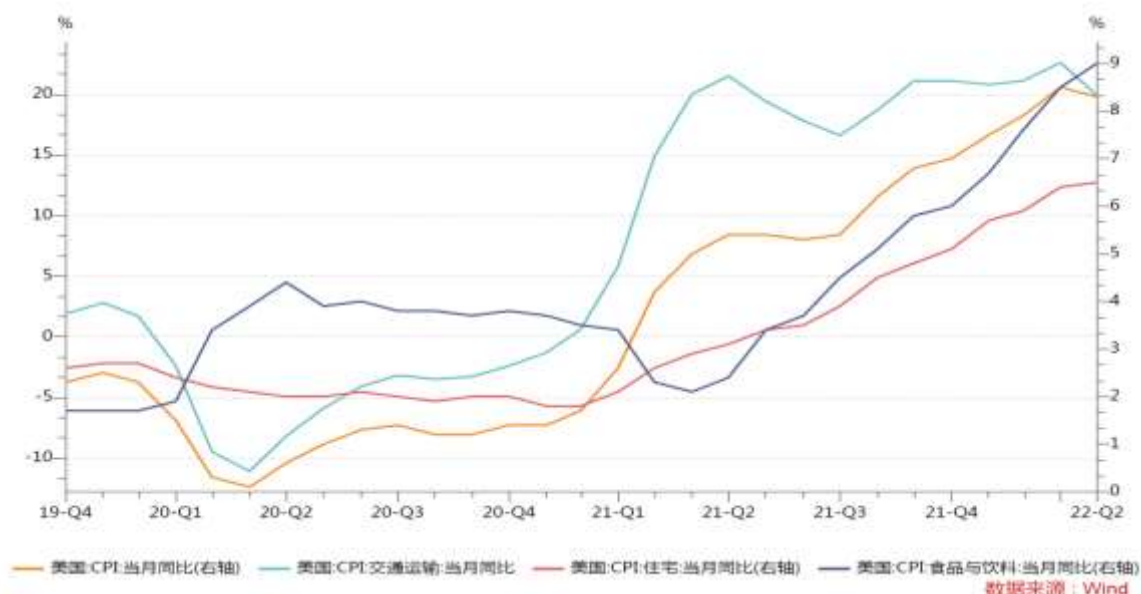
资料来源：国家统计局 第一创业整理

三、五月美国通胀压力仍然较大

美国CPI各项中，住宅的权重最大，占比42%；其次是交通运输，占比为17%；再次是食品和饮料，占比15%；此三项权重合计约占75%，对美国CPI水平起决定性作用（图4所示）。

4月美国CPI环比为0.6%，较上月回落0.7个百分点；其中，住宅环比为0.6%，较上月回落0.1个百分点；食品饮料环比为1%，与上月持平；交通运输环比为0.9%，较上月回落3.9个百分点。可见，交通运输价格的回落，是美国CPI环比回落的主要原因。

图 4 美国 CPI 水平主要由住宅、交通运输和食品饮料价格决定



资料来源: WIND 第一创业整理

而美国 CPI 中交通运输的价格与国际原油价格、特别是 NYMEX 汽油价格高度正相关(图 5 所示)，NYMEX 汽油价格 4 月环比为 -1.1%，而 5 月环比为 16.2%，因而预计 5 月美国交通运输的价格将重新出现上涨，预计在 3% 左右。

图 5 美国 CPI 中交通运输的价格与 NYMEX 汽油价格高度正相关



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_43011

