

## 固收点评 20200612

# 5月物价数据点评：CPI通胀继续修复，PPI通缩有所改善

2020年06月12日

### 事件

- **数据公布：**2020年6月10日，国家统计局公布2020年5月份CPI和PPI相关数据：(1)5月CPI从4月的3.3%下降至2.4%。(2)5月PPI跌至-3.7%，前值-3.1%。

### 观点

- **CPI：5月CPI趋势下行，食品项跌幅超预期。**从同比角度来看，食品类上涨10.6%，非食品类上涨0.4%。5月CPI同比月较4月有所下降。从数据上来看，食品通胀回落明显，5月份CPI食品价格同比增速从4月的14.8%下降到10.6%，涨幅回落4.2个百分点，是CPI回落的主要原因。从环比角度来看，食品类下降了3.5%，非食品类与上月持平。食品中鲜菜和畜肉类环比下降较大，分别为12.5%和5.7%，同时分别贡献了0.33%和0.41%的CPI降幅(其中猪肉价格下降8.1%，贡献约0.37%)。其余分项涨跌互现，但贡献普遍较小。总体来说5月份食品项价格超预期回落以供给端为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。
- **PPI：5月PPI通缩边际缓解，原油价格反弹超预期。**5月PPI通缩边际缓解，从同比角度来看，5月PPI从4月的-3.1%下降到-3.7%，跌幅为0.6个百分点，小于前值1.6个百分点。生产资料价格同比下降5.1%，降幅比上月扩大0.6个百分点，贡献约3.79%的PPI降幅。环比角度来看，5月PPI下降0.4%，较前值收窄0.9%。生产资料价格跌幅为0.5%，缩小1.3个百分点，贡献约0.36%的PPI降幅。其中，采掘工业、原材料工业，加工工业价格分别下降1.7%、1.1%、0.2%。生活资料价格环比下降0.3%，降幅比上月扩大0.2个百分点，贡献了0.07%的PPI降幅。PPI总体来说受国际原油价格、中下游工业品国内需求使通缩压力有所缓解。短期PPI依然在负值区间但以企稳为主，长期价格动力仍需关注国内外需求以及国际油价恢复趋势。整体而言，5月物价指数符合市场预期，但未来不确定性有所体现。
- **展望后期：**CPI方面预计未来将会出现“一降一缓”的局面，总体处于缓步下行通道。食品方面菜价、猪价跌势仍在，其中供给增量占主导地位，但是需注意供给增量逻辑下又暗藏餐饮需求回补。总体来说预计食品价格后续稳中有降，跌幅收窄。非食品方面，武汉核酸普查告捷、文旅部宣布彻底开放除中高风险及境外旅游将会提高消费者对非食品等可选消费的消费意愿。未来非食品数据向月度均值收敛，可选消费需求逐步修复，预计非食品价格后续以稳为主。PPI方面预计工业品物价整体止跌企稳，处于U型反弹底部。两条主线支撑工业品价格：国内方面，5/22两会表明财政增量倾斜基建，项目储备与资金供给充足，重点基建项目基本全部复工，待财政资金拨款到位将推动基建需求带动中下游工业品价格。国际方面，需求端部分发达经济体经济重启，供给端OPEC+减产协议落地两者共同为PPI形成支撑，但是需注意PMI新出口订单表明目前国际主线工业品需求端改善并不明朗。预计生产资料价格后续以U型触底反弹为主，不排除爬升节奏缓慢或回落可能性。
- **风险提示：**旅游业开放增加防疫难度，“稳就业”进度不及预期，国内企业利润、国外需求恢复受阻。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

### 相关研究

- 1、《固收点评 20200611：联储控制力回归，短鹰长鸽定基调——6月美联储议息会议点评》2020-06-11
- 2、《固收月报 20200610：需求持续恢复，库存有所好转》2020-06-10
- 3、《固收点评 20200609：7天逆回购利率未变，MLF到期续做》2020-06-09
- 4、《固收点评 20200608：5月外汇储备数据点评：美指下跌估值为正，外储规模环比上升》2020-06-09
- 5、《固收点评 20200608：2020年5月进出口数据点评——出口超预期进口放缓，未来外贸依旧承压》2020-06-08

## 对此，我们的点评如下：

CPI 通胀趋势下行，PPI 通缩边际缓解，基本符合市场普遍预期。统计局公布的 CPI 数据显示：5 月 CPI 从 4 月的 3.3% 大幅下降至 2.4%，下跌 0.9 个百分点，方向和幅度基本符合市场预期。5 月 CPI 环比增速从 4 月的 -0.9% 小幅上涨至 -0.8%。从分项的数据来看，食品价格延续 4 月趋势明显下降，是带动 CPI 继续下降的主要因素；非食品基本持平，服装小幅上涨 0.2%。5 月 PPI 从 4 月的 -3.1% 下降到 -3.7%，下降幅度前值 1.6%，当月 0.6%，较上月收窄 1%。从分项的数据来看，生产资料从 4 月的 -4.5% 下降至 -5.1%；生活资料从 0.9% 下降至 0.5%。PPI 整体通缩压力边际缓解，但未来不确定性仍在。

### 1. CPI 趋势下行，食品项跌幅超预期

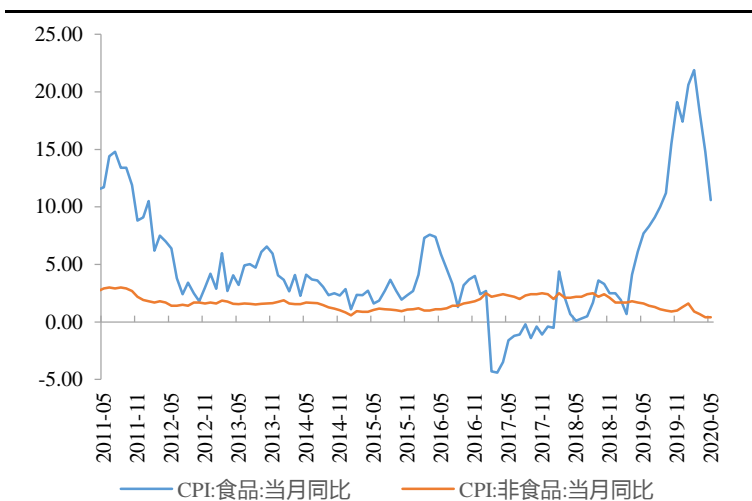
统计局公布的 CPI 数据显示：5 月 CPI 从 4 月的 3.3% 大幅下降至 2.4%，下跌 0.9 个百分点，5 月 CPI 环比增速从 4 月的 -0.9% 小幅上涨至 -0.8%，方向基本符合市场预期，幅度大于市场预期。

CPI：从同比角度来看，食品类上涨 10.6%，非食品类上涨 0.4%。5 月 CPI 同比较 4 月有所下降。从数据上来看，食品通胀回落明显，5 月份 CPI 食品价格同比增速从 4 月的 14.8% 下降到 10.6%，涨幅回落 4.2 个百分点，是 CPI 回落的主要原因。食品类从分项来看，猪肉、鲜果、鸡蛋、鲜菜涨幅分别回落 15.2%、19.3%、14.5% 和 8.5%。5 月非食品价格同比增速为 0.4%，增幅与上个月持平。非食品从分项来看，教育文化和娱乐、医疗保健价格上涨，分别为 2.2% 和 2.1%；交通和通信、居住、衣着价格下跌，分别为 5.1%、0.5% 和 0.4%。

从环比角度来看，食品类下降了 3.5%，非食品类与上月持平。食品中鲜菜和畜肉类环比下降较大，分别为 12.5% 和 5.7%，同时分别贡献了 0.33% 和 0.41% 的 CPI 降幅（其中猪肉价格下降 8.1%，贡献约 0.37%）。其余分项涨跌互现，但贡献普遍较小。食品环比下降主要由于各地蔬菜大量上市，生猪产能进一步恢复；非食品项各项相对稳定，夏装新款上市带动服装价格上涨 0.2%；国际原油价格因素导致液化石油气价格下降 1.9%。

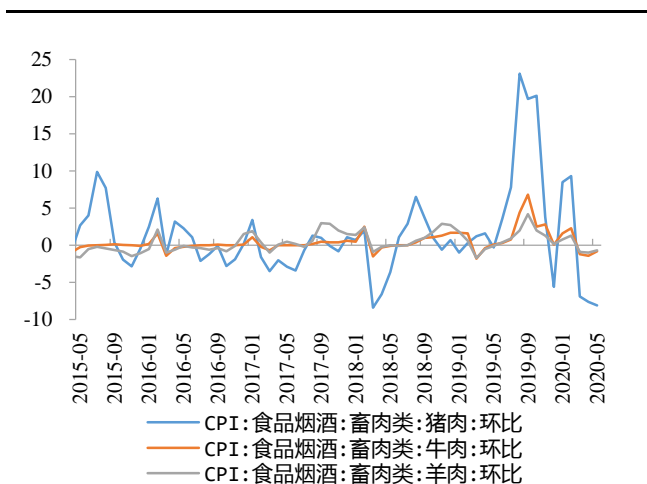
CPI 总体来说 5 月份食品项价格回落以供给端超预期为主导因素，而非食品类则由于居民可选消费意愿较弱导致需求端不足。

图 1: 食品项与非食品项同比比较 (单位: %)



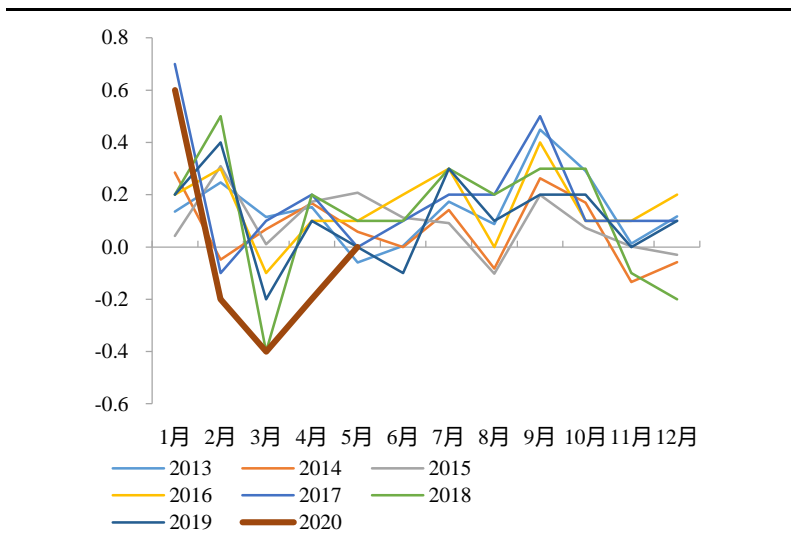
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 肉类价格环比变动 (单位: %)



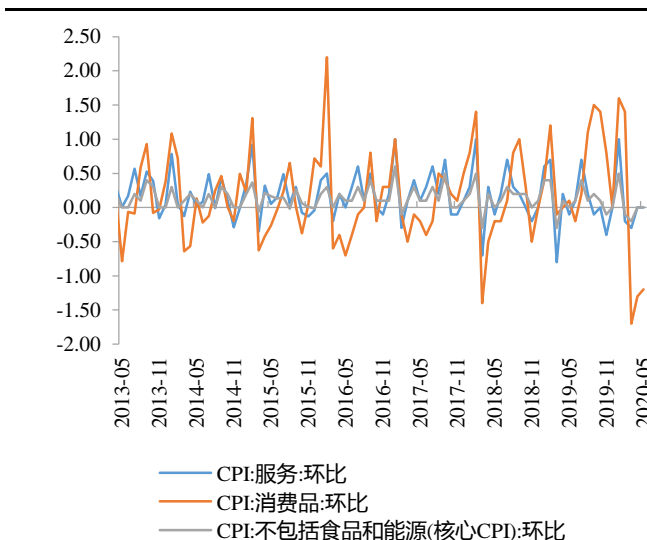
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 3: 非食品价格各月环比涨幅年度对比 (单位: %)



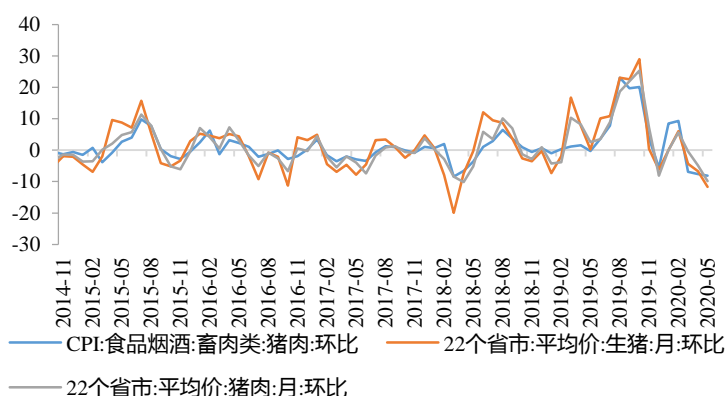
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 核心 CPI、消费品、服务环比变动 (单位: %)



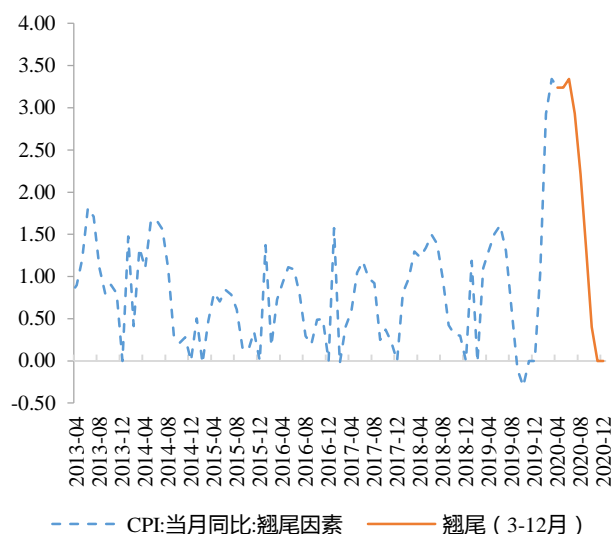
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 猪肉价格变动与 CPI 分项关系 (单位: %)



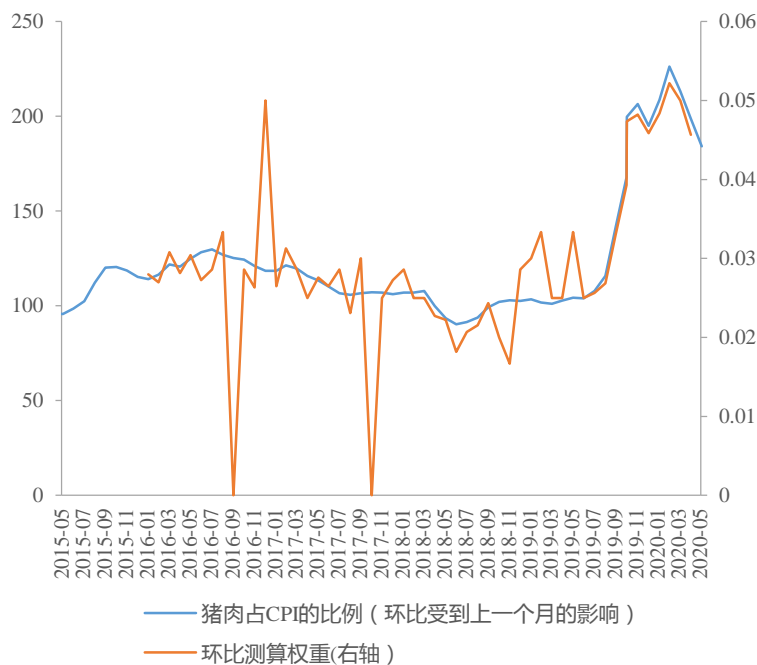
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 翘尾因素变动趋势 (单位: %)



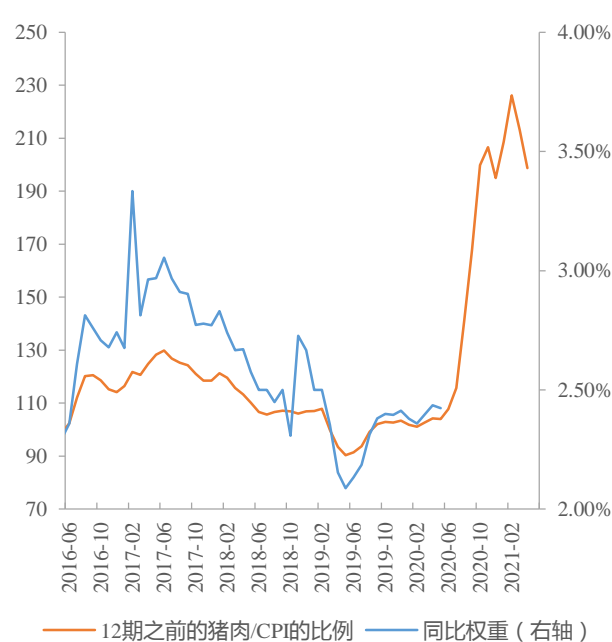
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 2020 年 4 月猪肉环比权重预判 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 8: 猪肉同比权重变化预判 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 5月PPI通缩边际缓解，原油价格反弹超预期

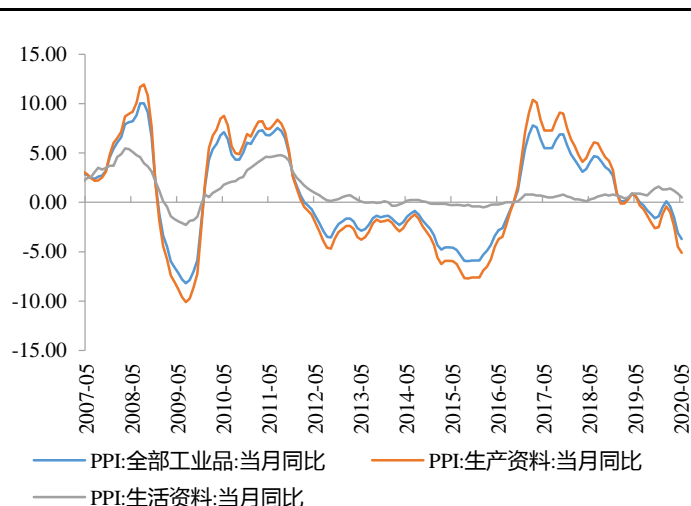
5月PPI，下跌幅度边际缓解。从同比角度来看，5月PPI从4月的-3.1%下降到-3.7%，跌幅为0.6个百分点，小于前值1.6个百分点。生产资料价格同比下降5.1%，降幅比上月扩大0.6个百分点，贡献约3.79%的PPI降幅。

从环比角度来说，5月PPI下降0.4%，较前值收窄0.9%。生产资料价格跌幅为0.5%，缩小1.3个百分点，贡献约0.36%的PPI降幅。其中，采掘工业、原材料工业，加工工业价格分别下降1.7%、1.1%、0.2%。生活资料价格环比下降0.3%，降幅比上月扩大0.2个百分点，贡献了0.07%的PPI降幅。从行业分项角度来看，石油天然气开采价格环比从-35.7%增加至-9.1%，跌幅缩小26.6个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比从-9%增加至-4%，跌幅缩小5个百分点。化学原料和化学制品制造业价格环比从-3%增加至-1.2%，跌幅缩小1.8个百分点。上述三个行业贡献约0.24%的PPI环比跌幅。

PPI总体来说受国际原油价格、中下游工业品国内需求使通缩压力有所缓解。短期PPI依然在负值区间但以企稳为主，长期价格动力仍需关注国内外需求以及国际油价恢复趋势。

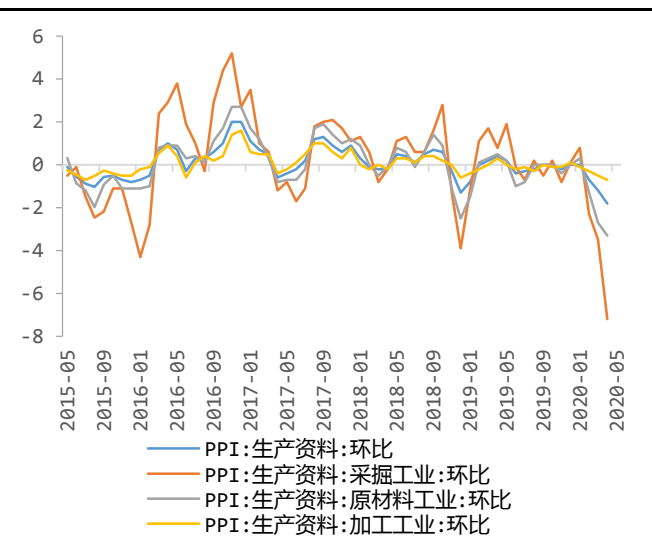
整体而言，5月物价指数符合市场预期，但未来不确定性有所体现。

图9：PPI、PPI生产资料、生活资料同比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图10：PPI生产资料分项环比（单位：%）



数据来源：Wind, 东吴证券研究所



图 11: 布伦特原油价格和 PPI 生产资料的关系 (单位: %)

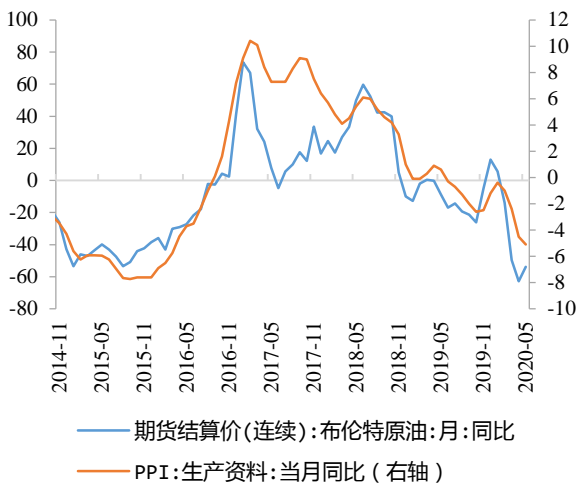
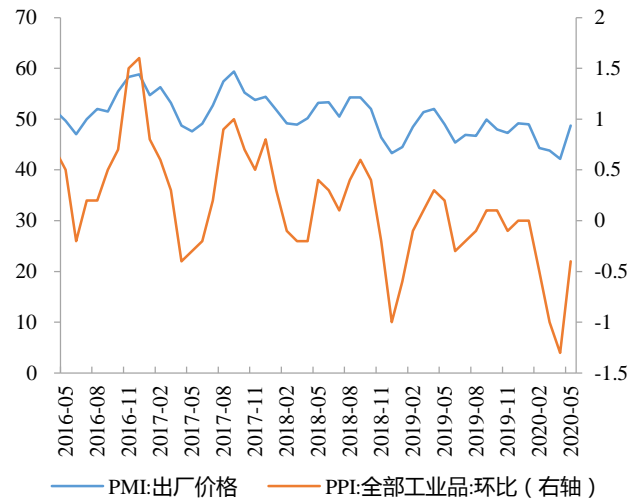


图 12: PMI 价格分项与 PPI 环比关系 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. CPI 预计缓步下行, PPI 未来企稳为主

展望后期: CPI 方面预计未来 CPI 将会出现“一降一缓”的局面, 总体处于缓步下行通道。食品方面菜价、猪价跌势仍在, 其中供给增量占主导地位, 但是需注意供给增量逻辑下又暗藏餐饮需求回补。总体来说预计食品价格后续稳中有降, 跌幅收窄。非食品方面, 武汉核酸普查告捷、文旅部宣布彻底开放除中高风险及境外旅游将会提高消费者对非食品等可选消费的消费意愿。未来非食品数据向月度均值收敛, 可选消费需求逐步修复, 预计非食品价格后续以稳为主。

PPI 方面预计工业品物价整体止跌企稳, 处于 U 型反弹底部。两条主线支撑工业品价格: 国内方面, 5/22 两会表明财政增量倾斜基建, 项目储备与资金供给充足, 重点基建项目基本全部复工, 待财政资金拨款到位将推动基建需求带动中下游工业品价格。国

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\\_4531](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4531)

