

PPI 同比或已触底

——评 2020 年 5 月物价数据

摘要

5 月 PPI 同比为-3.7%，虽然显著低于市场预期，但接近我们的预测值-3.6%。之所以出现这种差异，是因为国际油价向国内工业品价格的传导需要一定的时间。回顾 5 月，美国疫情拐点已经出现，疫情防控措施放松，带动市场情绪好转、原油需求恢复。因此，油价触底反弹，PPI 环比降幅收窄。展望年内，工业企业和 PMI 数据均显示当前工业已进入被动去库存的阶段，工业品价格下降的压力减轻，PPI 同比或已触底。

5 月 CPI 同比下降至 2.4%，其中食品和居住分项对 CPI 回落的影响较大。从食品分项来看，农产品供应增加但餐饮消费疲弱，导致食品价格跌幅扩大；从居住分项来看，就业压力影响了租房需求和租客的购买力，导致 2020 年房租 CPI 环比显著弱于历史同期。展望未来，猪肉和鲜菜价格已经出现企稳甚至回升的迹象，6 月 CPI 环比降幅可能收窄。但由于下半年 CPI 同比基数偏高，CPI 同比将延续回落的趋势。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

高级分析师

电话：021-22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

2020 年 5 月 CPI 同比 2.4%，前值 3.3%，市场预期 2.7%，我们的预测值为 2.6%。PPI 同比-3.7%，前值-3.1%，市场预期-3.3%，我们的预测值为-3.6%。

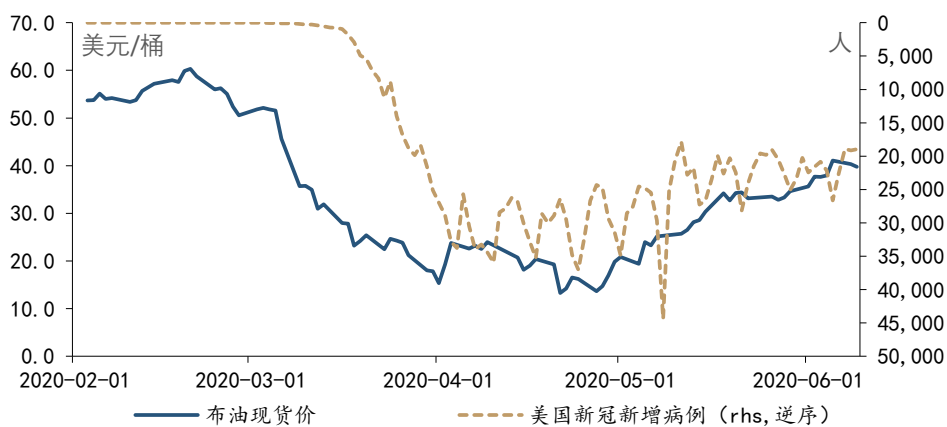
点评:

1、PPI：工业品价格同比或已触底

5 月 PPI 同比为-3.7%，较前值下降 0.6 个百分点。虽然 PPI 同比的降幅进一步扩大，但 PPI 环比降幅收窄至-0.4%，工业品价格边际改善的信号已经出现。

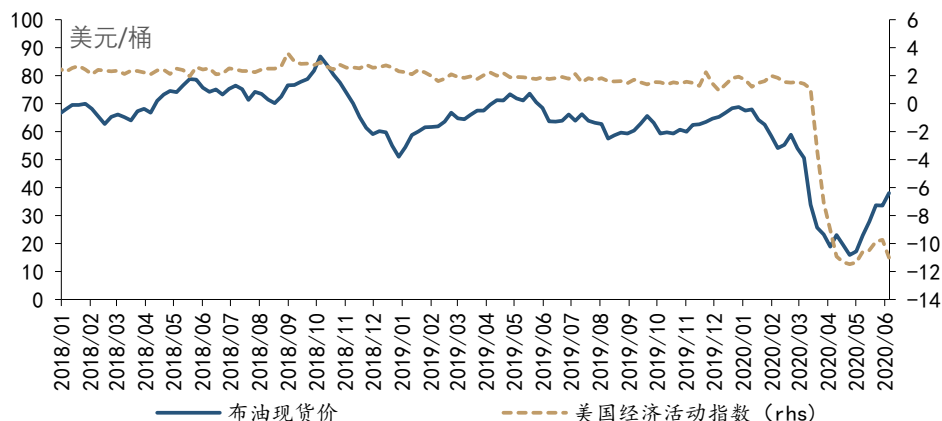
5 月，以原油为代表的大宗商品价格出现回暖。一方面，5 月美国新冠疫情新增病例开始波动下降，带动市场风险偏好改善；另一方面，5 月美国各州先后放松疫情防控措施，线下消费等经济活动“重启”，促使原油需求回升。纽约联储发布的美国经济活动指数已经在 4 月最后一周触底，5 月以来这一指数小幅回升，反映美国国内经济活动正在逐渐恢复。

图表 1 美国疫情与布油价格



资料来源：WIND，兴业研究

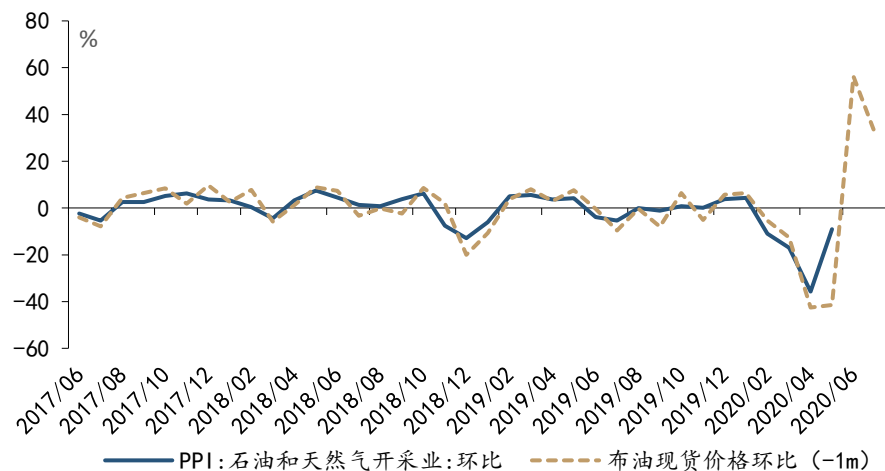
图表2 美国经济重启利好油价



资料来源：WIND，兴业研究

不过，5月PPI同比的下降幅度显著超出市场预期，却接近我们的预测值。之所以出现这种差异，是由于国际油价向国内油价的传导需要一定的时间。历史数据显示，布油价格对国内油气开采业PPI环比有一个月左右的领先性。此外，油价向下游化工品价格的传导也存在一定的时滞。

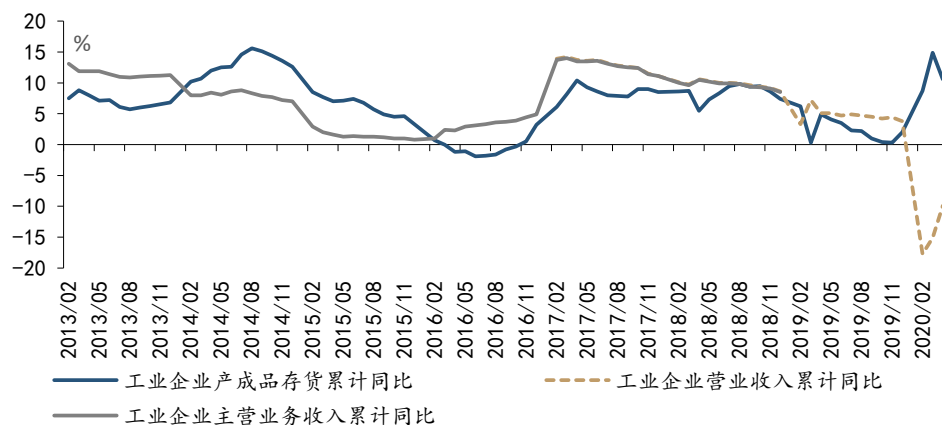
图表3 国际油价领先油气开采业PPI



资料来源：WIND，兴业研究

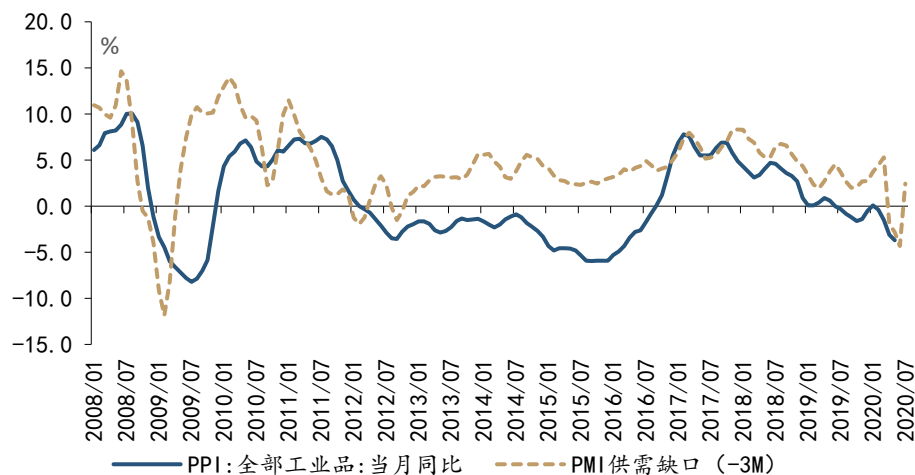
展望未来，5月的PPI同比可能已经是年内的低点，此后PPI同比有望上升。一方面，经历了疫情期间的急速补库存后，工业企业已经进入了被动去库存的阶段：4月工业企业营业收入降幅收窄，而产成品存货增速开始拐头向下。5月PMI数据也显示，制造业新订单PMI继续回升，但产成品库存PMI出现下降。当工业企业进入被动去库存阶段之后，工业品价格下降的压力将减轻。

图表4 工业企业进入被动去库存



资料来源：WIND，兴业研究

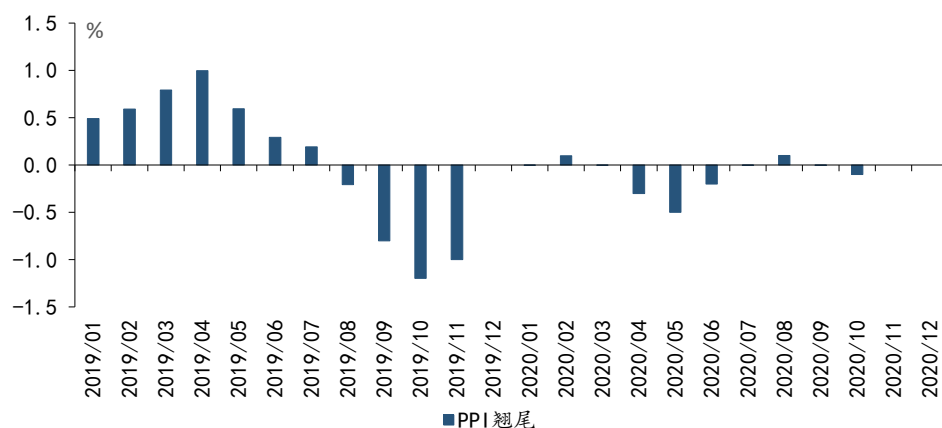
图表5 供需缺口指向 PPI 回升



资料来源：WIND，兴业研究

另一方面，5 月的 PPI 翘尾也是年内的低点。5 月 PPI 翘尾为-0.5%，6 月 PPI 翘尾将小幅回升至-0.2%，而下半年 PPI 翘尾将在 0 附近波动。由此来看，基数因素对 PPI 同比的拖累也将在 5 月后减轻。

图表6 PPI 翘尾

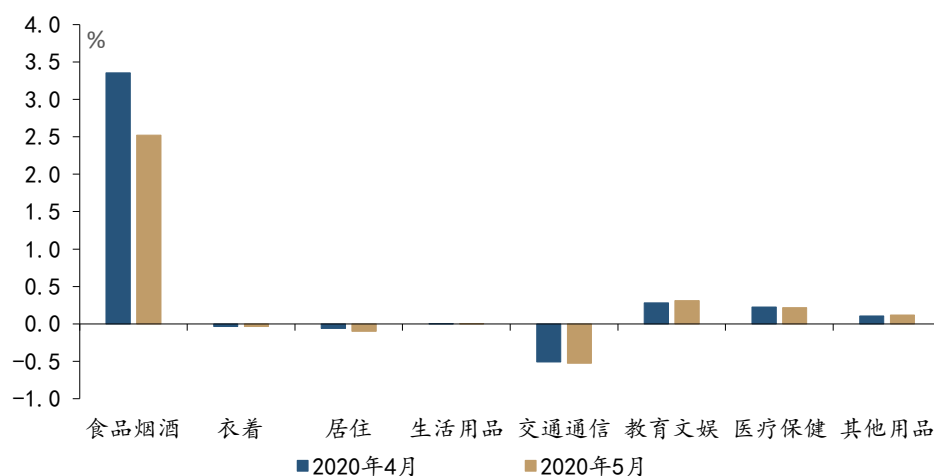


资料来源：WIND，兴业研究

2、CPI：需求低迷拖累 CPI

5 月 CPI 同比为 2.4%，较上月下降 0.9 个百分点。在 CPI 的主要分项中，食品烟酒分项对 CPI 的拉动下降最多，其次为居住分项。5 月食品烟酒 CPI 同比为 8.5%，较上月下降了 2.8 个百分点，其对 CPI 同比的拉动下降了 0.8 个百分点，是 CPI 同比回落的主要原因。同时，居住 CPI 同比下降至-0.5%，较上月低 0.2 个百分点，对 CPI 同比的拉动下降了不到 0.1 个百分点。疫情导致的需求疲弱是食品烟酒和居住 CPI 下降的共同原因。

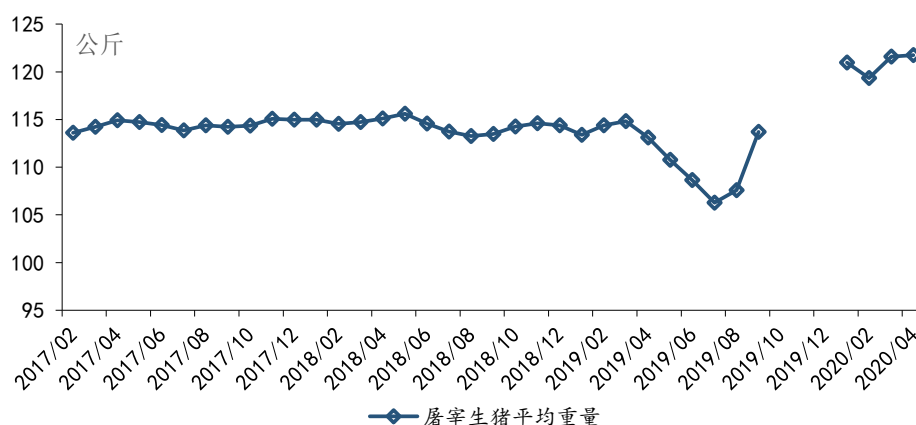
图表 7 主要分项对 CPI 同比的拉动



资料来源：WIND，兴业研究

从食品价格来看，大体重生猪集中出栏叠加餐饮消费疲弱，使食品价格跌幅扩大。一方面，在疫情期间，部分生猪由于物流不畅而推迟出栏。在物流恢复后，前期被积压的大体重猪集中出栏，使猪肉供应显著增加。数据显示，4 月屠宰生猪的平均重量为 121.8 公斤，较去年同期上升了 8.7 公斤。

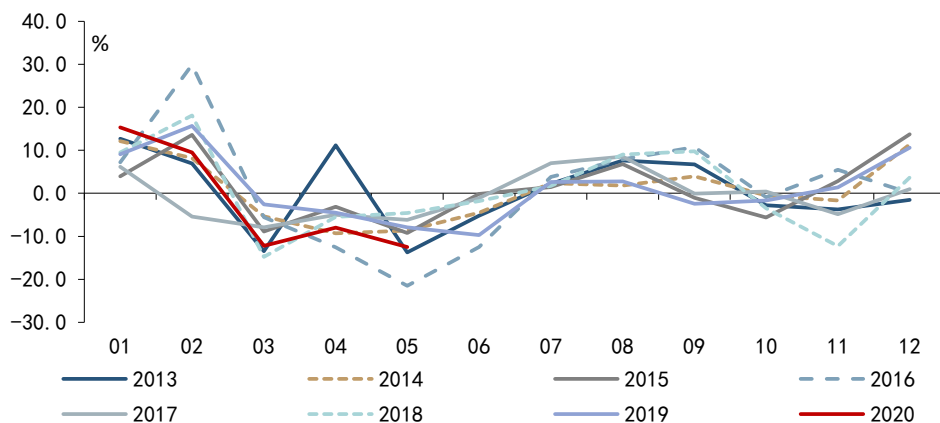
图表 8 大体重生猪增加



资料来源：WIND，兴业研究

另一方面，受疫情影响，餐饮消费恢复缓慢。5月8日国务院联防联控机制发布会上，商务部副部长表示：“据有关机构监测，‘五一’期间，全国餐饮、住宿行业消费复苏指数比今年清明假期分别提升18和15个百分点，消费规模已恢复至去年同期70%左右，比今年清明假期提升约20个百分点。”由此来看，5月餐饮消费同比可能延续负增长。餐饮消费低迷导致食品价格表现弱于季节性。3月以来鲜菜CPI环比均低于历史同期的平均水平。

图表9 3月以来鲜菜CPI环比弱于季节性



资料来源：WIND，兴业研究

从居住分项来看，就业压力引发房租下跌。4月城镇新增就业累计同比减少105万。新增就业岗位下降影响了租房需求和租客支付房租的能力。PMI数据显示，5月制造业从业人员分项和非制造业从业人员分项均较4月出现回落，反映出就业压力还未得到有效的缓解。因此，2020年以来房租CPI环比始终处于2013年以来各年同期的最低水平。

图表10 城镇新增就业与房租CPI同比



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_4542

