

通胀高峰已过，需求恢复仍需政策发力

2020 年 5 月 · 物价数据点评

2020 年 6 月 10 日

点评机构：交通银行金融研究中心
(BFRC)点评人员： 唐建伟（首席研究员）
刘学智（高级研究员）

联系方式：021-32169999-1028

liuxuezhi@bankcomm.com

主要观点

1、5 月份 CPI 回到 2 时代，符合我们之前判断。食品价格涨幅收窄是 CPI 下降的主要原因，非食品价格处于较低水平。

2、从年初以来物价走势来看，CPI 属于趋势性回落。随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，猪肉价格涨幅仍将收窄。疫情导致消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，非食品价格可能仍将处于低位。加上 CPI 中的翘尾因素也将明显低于上半年，预计下半年 CPI 涨幅将显著低于上半年，不排除部分月份降到 2% 以内。全年 CPI 同比平均也将维持在 3% 以内，不会超过政府制定的 3.5% 的年度目标。

3、PPI 降幅继续扩大，需关注企业经营压力加大。前期国际原油价格大跌和大宗商品价格下跌带来输入性价格下降，全球经济增长放缓导致工业需求减弱。生产资料价格同比降幅扩大，工业企业经营压力可能加大。

4、当前 PPI 下行压力较大，三季度之后有望触底企稳。随着国内稳增长力度加大，内需的改善将缓解外需减弱带来的冲击。在国内积极政策支撑下，叠加全球疫情逐渐得到控制，预计三季度之后 PPI 可能触底企稳，

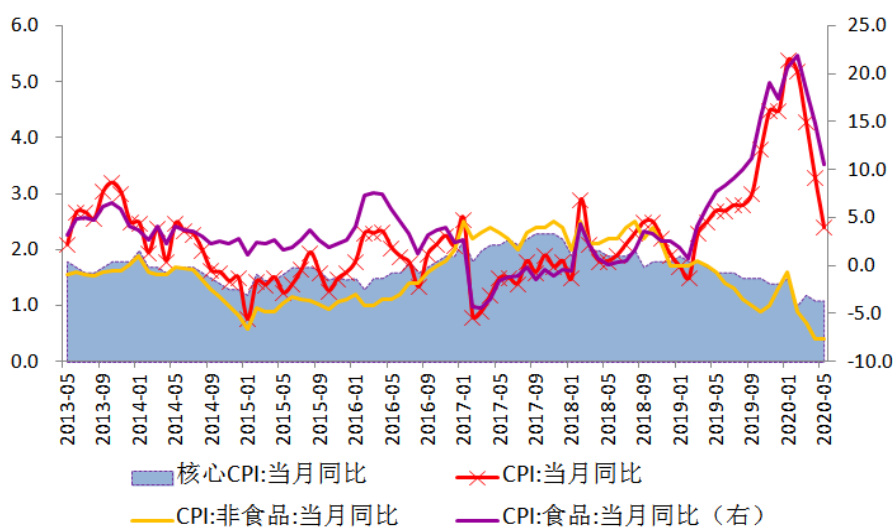
降幅有望明显收窄，工业通缩压力或将逐渐缓解。

5、低物价为货币政策提供空间，稳增长扩内需力度需要加大。货币政策调控应以促进实体经济发展为目标，下半年货币政策的重心是创新直达实体经济的货币政策工具，定向支持受疫情冲击较大的中小微企业和困难人群。下半年降息降准的可能性仍然存在，但不管是频率还是空间都可能小于上半年。面对需求减弱带来的企业经营压力，全方面扩内需措施需要加大力度，特别要重点聚焦帮扶中小企业渡过难关。

正文

2020年5月份，全国居民消费价格同比上涨2.4%，涨幅比上个月收窄0.9个百分点，环比-0.8%；其中食品价格同比上涨10.2%，非食品价格同比上涨0.4%，核心CPI为1.1%。PPI同比-3.7%，环比-0.4%；工业生产者购进价格同比-5%，环比-1.2%。CPI与PPI同比涨幅进一步下降，物价水平整体走弱，为宏观政策调控提供空间。

图1 CPI及分项同比涨幅

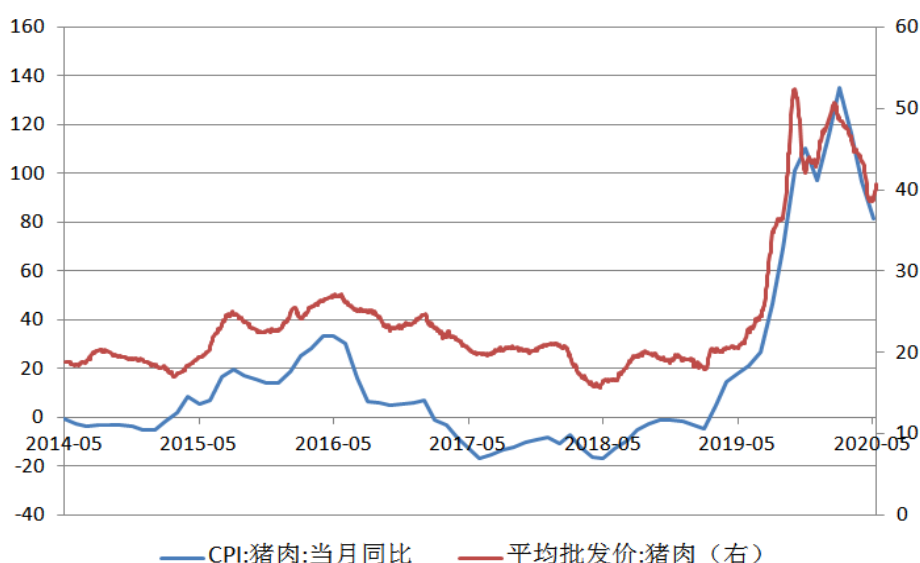


数据来源：WIND，交行金研中心

食品价格回落是 CPI 重回 2 时代的主要原因。5 月份 CPI 同比涨幅下降到 2.4%，比上个月大幅回落 0.9 个百分点，时隔 8 个月重回 2 时代，基本符合我们判断。CPI 回落的主要原因是食品价格涨幅收窄，同比涨幅从 14.8% 降到 10.6%，回落了 4.2 个百分点。非食品价格同比上涨 0.4%，涨幅与上个月持平，处于较低水平。

国内疫情改善以来物流交通逐渐恢复，食品供应改善促进价格持续下降。气温回升促进各地农产品生产，鲜菜、鲜果、蛋类等供应充足，也促进价格显著回落。生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，猪肉价格持续下降，对 CPI 的拉动作用减弱。5 月份 CPI 猪肉价格同比上涨 81.7%，涨幅比上个月收窄 15.2 个百分点；猪肉价格对 CPI 的同比拉动作用为 1.98%，比上个月下降 0.38 个百分点。在整体需求仍然偏弱的情况下，以及消费性工业产品价格处于低位，非食品价格涨幅较低。核心 CPI 为 1.1%，也处于较低水平，不存在通胀风险。

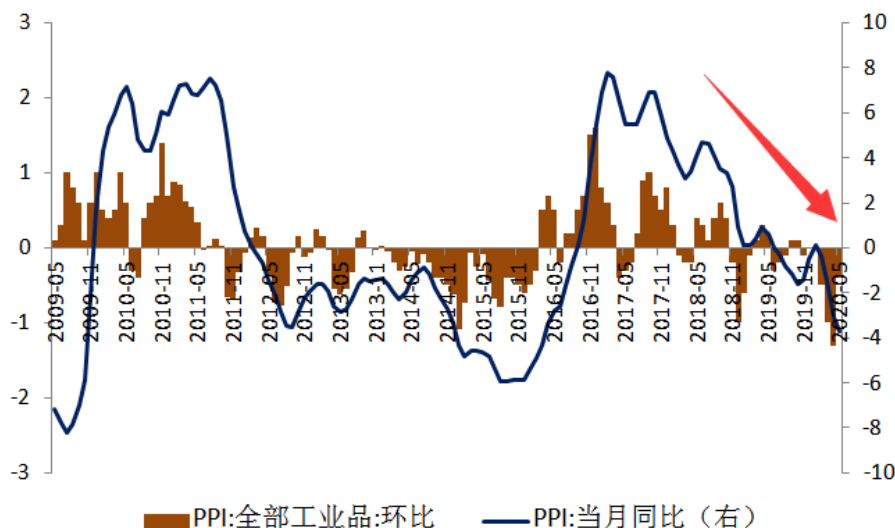
图 2 猪肉价格同比涨幅与猪肉平均批发价格



数据来源：WIND，交行金研中心

未来CPI涨势较弱，不排除部分月份降到2%以内。从年初以来物价走势来看，CPI属于趋势性回落。今年1、2月份CPI同比涨幅高达5.4%和5.2%，此后呈逐月下降趋势，1-5月份CPI累计上涨4.1%。猪肉价格是影响食品价格走势的主要因素，当前猪肉价格同比涨幅仍然高达81.7%，未来仍有较大下降空间。由于猪粮比价仍然高达13.4，随着生猪存栏量逐渐回升带来猪肉供给增加，猪肉价格涨幅仍将收窄。疫情导致旅游、餐饮、住宿、生活服务消费需求偏弱状况的恢复是个缓慢过程，整体需求偏弱，非食品价格可能仍将处于低位。加上CPI中的翘尾因素也将明显低于上半年，因此，预计下半年CPI涨幅将显著低于上半年，不排除部分月份降到2%以内。全年CPI同比平均也将维持在3%以内，不会超过政府制定的3.5%的年度目标。

图 3 PPI 同比及环比涨幅



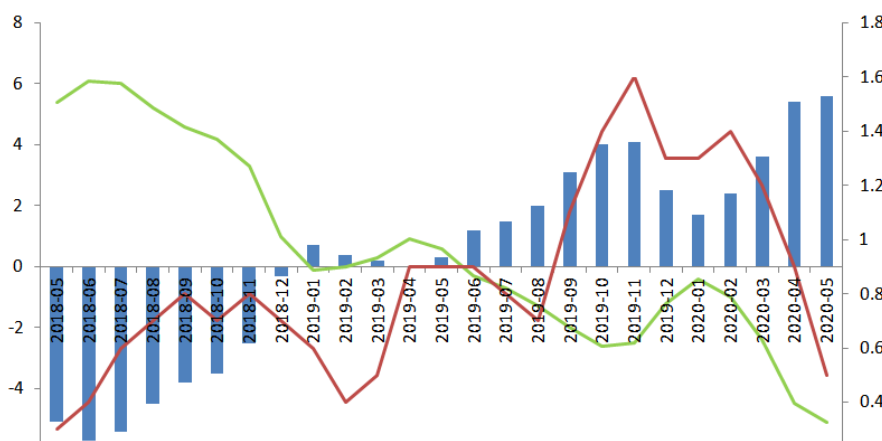
数据来源：WIND，交行金研中心

PPI降幅继续扩大，需关注企业经营压力加大。5月份PPI同比进一步下降到-3.7%，降幅比上个月扩大0.6个百分点，阶段性工业通缩压力加大。在PPI同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响约为-0.5个百分点，新涨价影响约为-3.2个百分点。一方面，前期国际原油价格大跌和大宗商品价格下

降，带来石油天然气、燃料加工、化工制造、黑色金属等产品价格显著下降；另一方面，在全球经济增长放缓的背景下，工业需求减弱，导致PPI缺乏上涨动力。主要工业行业来看，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格降幅很大，同比分别为-57.6%、-24.4%，降幅分别扩大6.2、4.6个百分点。化学原料及其制品、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和加工业价格降幅也较大，同比分别为-9.2%、-8.8%、-8%。

PPI中，生产资料价格同比下降到-5.1%，降幅比上月扩大0.6个百分点。生产资料价格波动与企业生产有关，降幅进一步扩大表明工业企业经营压力可能加大，企业利润可能受到挤压。生活资料价格同比上涨0.5%，涨幅有所回落，仍然保持增长势头。

图4 生产资料与生活资料价格同比



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_4573

