

2020年06月10日

固定收益研究

研究所

证券分析师:  
021-68930187  
联系人:  
021-60338175靳毅 S0350517100001  
jiny01@ghzq.com.cn  
吕剑宇 S0350119010018  
lvjy@ghzq.com.cn

## “稳经济”初见成效

## ——5月CPI、PPI数据点评

## 相关报告

《2020年5月PMI数据点评：经济复苏的结构性考验》——2020-05-31

《2020年4月经济数据点评：经济“战疫”2.0时代》——2020-05-15

《4月CPI、PPI数据点评：疫情后周期，价格数据双降》——2020-05-12

《4月金融数据点评：持续高增长的金融数据，真的完美吗？》——2020-05-11

《2020年4月PMI数据点评：外需冲击，经济复苏受考验》——2020-04-30

## 投资要点：

- 事件 6月10日，国家统计局公布我国5月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中5月CPI同比上涨2.4%，增速较上月回落0.9个百分点，环比下跌0.8%。5月PPI同比下跌3.7%，降幅比上月扩大0.6个百分点，环比下降0.4%。
- 点评 在本月的CPI食品项中，除CPI猪肉项同比延续下行趋势外，春末鲜菜、鲜果供应充足，价格下跌，同样带动食品项CPI显著下行。CPI非食品项中，受5月份石油价格持续低迷的影响，CPI居住项、交通与通信项同比下跌。疫情后CPI医疗保健项同比下行，其余项目同比持平或上涨，反映出疫情后部分商品、服务需求的复苏。PPI项中，国际原油价格降幅收窄，同时基建相关行业产品价格抬升，减轻了PPI下行压力。
- 由于油价总体回升，原油价格对于价格数据的拖累已经显出减小。但更重要的是，5月CPI、PPI数据，展现出了疫情后我国经济复苏的积极现象。商品、服务相关CPI降幅收窄或走高，基建相关产品PPI回升，体现出政府的“稳经济”政策有效地促进了内需复苏。
- 但我们仍要看到，5月PMI从业人员项再度落于荣枯线以下，人力成本与房租相关CPI表现疲软，预示着当前我国就业市场仍面临较大压力。因此相关政策仍需持续发力，为“稳就业、保民生”做出积极贡献。
- 风险提示 油价波动风险；海外疫情风险；极端气候风险

## 1、事件

6月10日，国家统计局公布我国5月份居民消费价格（CPI）和工业生产者出厂价格（PPI）数据。其中5月CPI同比上涨2.4%，增速较上月回落0.9个百分点，环比下跌0.8%。5月PPI同比下跌3.7%，降幅比上月扩大0.6个百分点，环比下降0.4%。

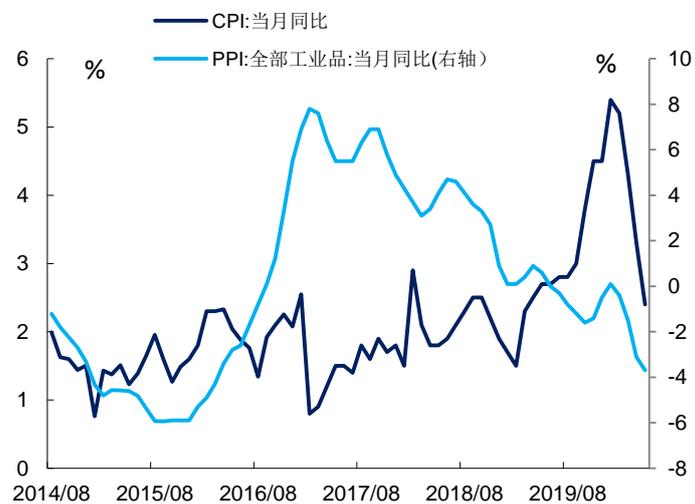
## 2、点评

5月份国际原油价格从底部回升，对价格数据产生了什么样的影响？疫情后我国经济的持续复苏，又在5月份CPI、PPI中有哪些体现？

由于油价总体回升，原油价格对于价格数据的拖累已经显出减小。但更重要的是，5月CPI、PPI数据，展现出了疫情后我国经济复苏的积极现象。商品、服务相关CPI降幅收窄或走高，基建相关产品PPI回升，体现出政府的“稳经济”政策有效地促进了内需复苏。

但我们仍要看到，5月PMI从业人员项再度落于荣枯线以下，人力成本与房租相关CPI表现疲软，预示着当前我国就业市场仍面临较大压力。因此相关政策仍需持续发力，为“稳就业、保民生”做出积极贡献。

图1：CPI、PPI同比增速走势



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 2.1、食品项CPI增速降幅继续扩大

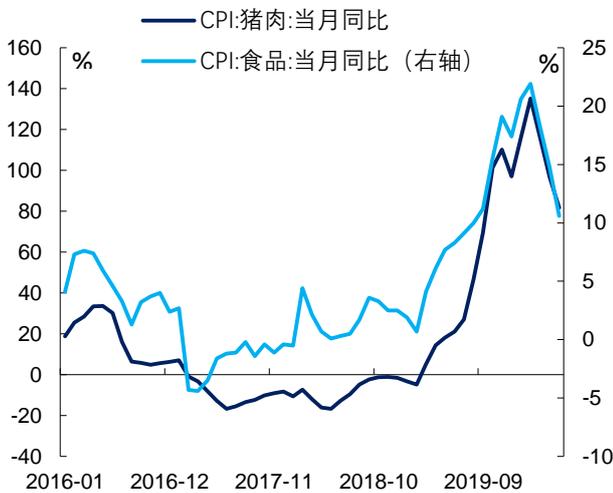
5月份食品项CPI同比增长10.6%，较上月继续大幅下滑4.2个百分点，环比下跌3.5%。分项来看，除CPI猪肉项同比延续下行趋势外，春末鲜菜、鲜果供应充足，价格下跌，同样带动食品项CPI显著下行。

5 月份 CPI 猪肉项同比增长 81.7%，增速较上个月下行 15.2 个百分点。对 CPI 同比的拉动由 4 月份的 2.36% 下行至 1.98%，延续了春节以来的下行趋势。但随着近期肉类进口的放缓，5 月中下旬，猪肉价格环比由下跌转为企稳。

虽然去年下半年猪肉价格的快速上涨，带来的翘尾因素不断减弱，将继续推动 CPI 同比回落，但是近期猪价的企稳，或使得 CPI 同比回落的速度有所放缓。

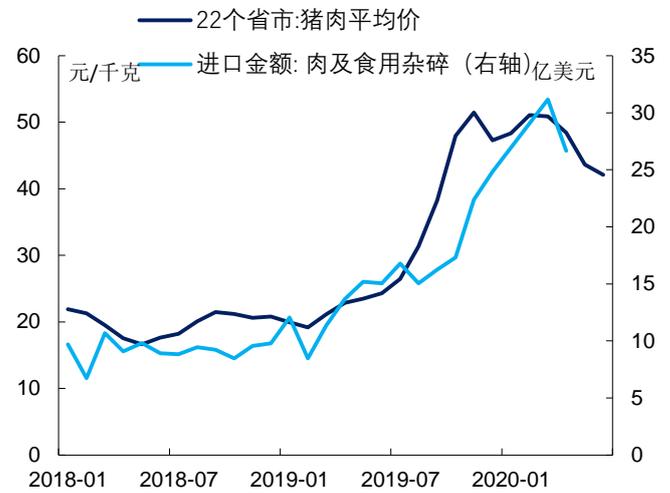
5 月 CPI 鲜菜项同比下滑 8.5%、CPI 鲜果项同比下滑 19.3%，降幅较上月分别扩大 4.8、8.8 个百分点。鲜菜方面，春末鲜菜供应充足，价格环比弱于季节性。鲜果方面，由于去年同期鲜果价格上涨过高，今年鲜果供应量上升，叠加高基数因素，带动 CPI 鲜果项同比大幅下滑。6 月份 CPI 鲜果项高基数的影响将持续存在，有利于同比增速继续走低，但应警惕近期南方暴雨天气对果蔬价格的扰动。

图 2：5 月 CPI 猪肉项继续带动食品项同比下行



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 3：猪肉进口下滑，猪肉价格趋稳



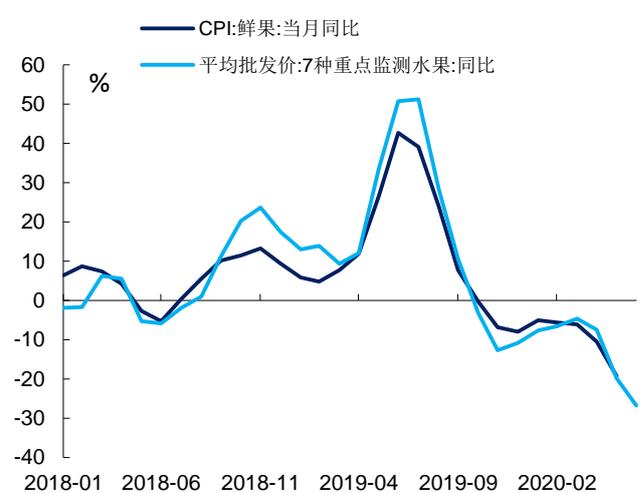
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：6 月份鲜菜高频数据同比小幅回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 5：6 月鲜果高频数据同比继续下跌



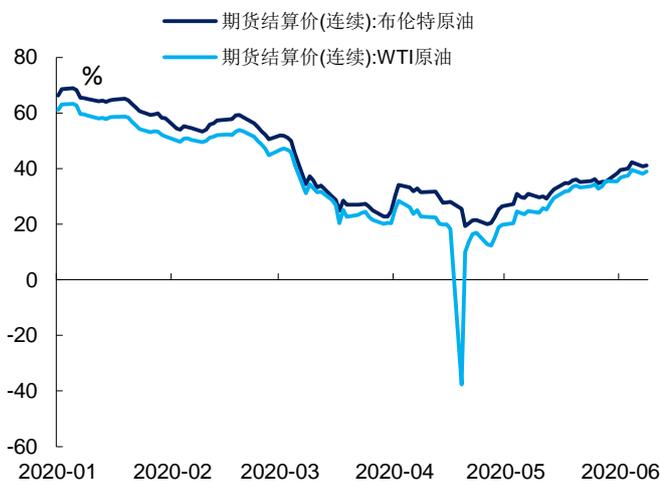
资料来源：WIND、国海证券研究所

## 2.2、非食品项 CPI 同比下行趋势扭转

5月非食品CPI项同比增长0.4%，较上月持平，环比持平。分项来看，受5月份石油价格持续低迷的影响，CPI居住项、交通与通信项同比下跌。疫情后CPI医疗保健项同比下行，其余项目同比持平或上涨，反映出疫情后部分商品、服务需求的复苏。

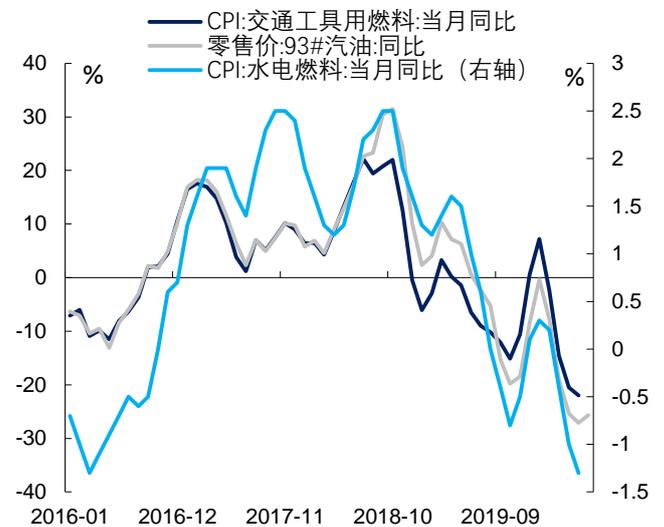
5月份石油价格总体仍处于较低水平，但较4月份有所回升。与油价密切相关的CPI交通工具用燃料项、水电燃料项分别环比持平、下行0.4%，下跌幅度收窄。随着6月份国际原油价格上行至40美元附近，油价对于PPI的拖累将进一步减轻。

图 6：5、6 月国际原油价格回升



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7：6 月汽油零售价同比出现拐点



资料来源：WIND、国海证券研究所

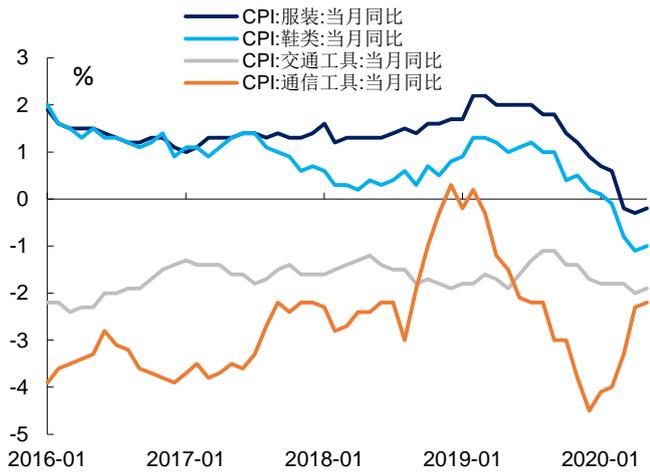
主要商品中，CPI 服装、鞋类、通讯工具、交通工具同比分别下行 0.2%、1.0%、1.9%、2.2%，但同比降幅均小幅收窄了 0.1 个百分点，显示出疫情后商品需求有所复苏。

服务相关项目中，CPI 交通工具使用和维修、教育、旅游项，同比分别较 4 月份有所上行，反应出服务需求的部分复苏。但与人力成本相关的 CPI 家庭服务项同比下行，CPI 租赁房租项环比再度转负，显示出当前就业市场仍存较大压力。

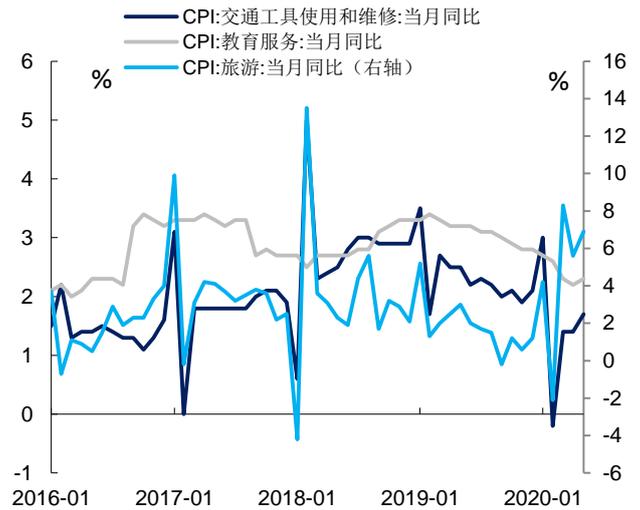
除此之外，国内疫情基本平复后，药品需求下滑，CPI 西药项同比大幅下跌 1 个百分点，拖累了 CPI 医疗保健项。

图 8：5 月相关商品 CPI 同比回升

图 9：5 月相关服务 CPI 同比回升



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

### 3、PPI 或迎来阶段性拐点

5 月 PPI 生产资料项同比下跌 5.1%，同比增速较上月下行 0.6 个百分点。同时 PPI 生活资料项同比上涨 0.5%，同比增速较上月下降 0.4 个百分点。国际原油价格降幅收窄，同时基建相关行业产品价格抬升，减轻了 PPI 下行压力。

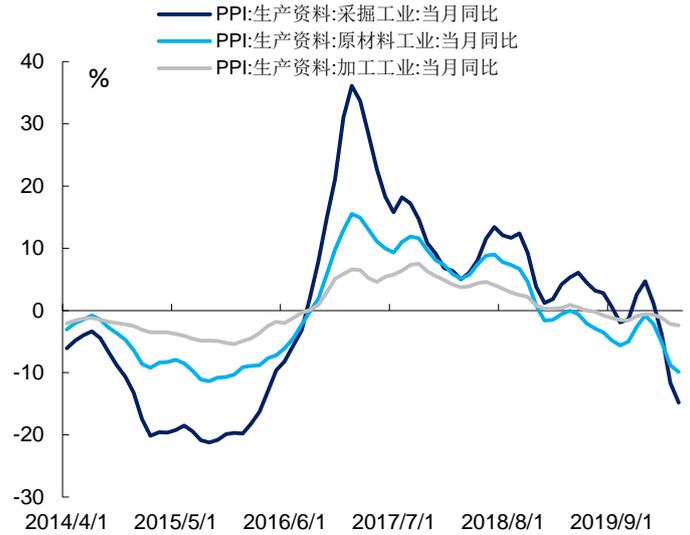
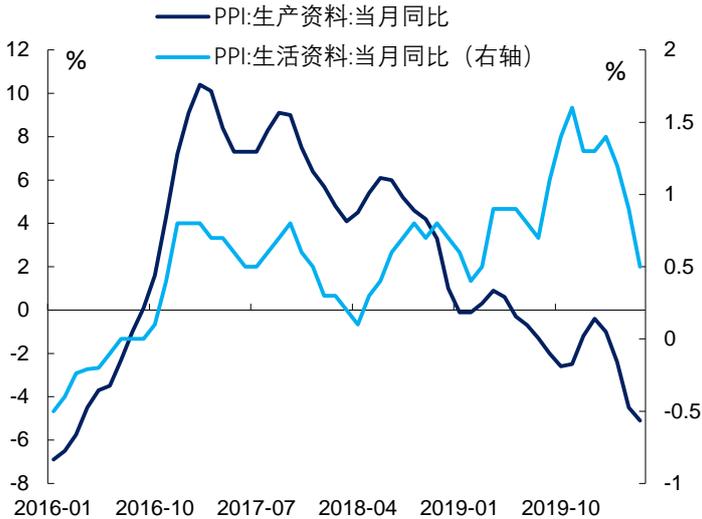
在生产资料的三大行业分类中，5 月采掘工业、原材料工业、加工行业 PPI 同比下降 14.8%、9.9%、2.4%，较上月下跌 3.2、1.1、0.2 个百分点。继续细分来看，受国际原油价格总体低位影响，石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业出厂价格，分别环比下跌 9.1%、4.0%，但降幅有所收窄。除上述行业外，化学纤维制造业、燃气生产和供应业等石化下游行业 PPI 环比同样下行。

在其他主要行业中，政府债务发行放量提振了基建预期，基建相关板块 PPI 走势较强。其中黑色、有色、非金属矿物上游采选业 PPI 环比上涨 0.1%、1.6%、0.6%，中游冶炼及延压加工业或制品业 PPI，环比持平、上涨 1.6%、下跌 0.3%，环比表现均明显好于 4 月。

考虑到 6 月份原油价格进一步走高，基建开工高峰来临支撑相关产品价格，PPI 或将迎来阶段性拐点。

图 10：PPI 生产资料、生活资料项同比走势

图 11：PPI 采掘、原材料、加工工业同比走势

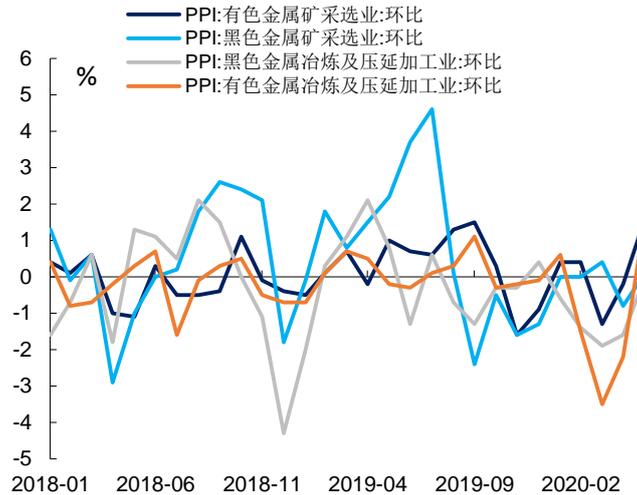


资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 6月高频原油价格同比出现拐点

图 13: 5月有色、黑色上中游 PPI 环比好转



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

#### 4、“稳经济”初见成效，但政策仍需持续发力

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\\_4611](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_4611)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn