

通胀短期压力仍在，需求已逐渐改善

2020年5月通胀数据点评

核心结论

通胀继续回落。5月CPI同比增长2.4%，较4月回落0.9个百分点，回落幅度较4月收窄0.1个百分点。5月CPI环比下降0.8%。主要原因是食品项价格环比回落3.5%，非食品项价格在经历三个月下降后首次环比持平，体现了疫情过后居民消费需求逐渐回暖。

疫情期间紧张的供应形势解除后，食品项加速回落。食品项同比增长10.6%，较4月下降4.2个百分点。蛋类、鲜菜和鲜果5月同比降幅继续扩大，肉类价格同比涨幅收窄，其中猪肉价格同比涨幅收窄至81.7%，供给出清、需求略有回暖带动猪价在5月下旬企稳反弹，但幅度较小，由于去年基数逐月升高，预计今年食品项后续的同比涨幅压力会逐渐减弱。

PPI收缩趋势逐渐企稳。5月PPI环比降幅已收窄0.9个百分点至0.4%，工业生产恢复带动生产资料价格环比降幅收窄。生活资料价格下降0.3%，主要是因为食品类环比降幅扩大0.4个百分点。国际原油价格反弹，导致石油相关行业降幅快速收窄。此外，有色和黑色金属、非金属矿采选业和冶炼加工业均呈现环比上涨的向好趋势。PPI同比降幅扩大0.6个百分点至3.7%，主要受去年高基数影响（去年5月的PPI基数为全年最高）。

虽然短期通胀数据仍然下行，但是我们注意到，全球实体经济见底带动通胀预期不断抬升。美国财政部发行的通胀保护债券（TIPS）所隐含的未来两年通胀预期已经从4月底的-0.5%回升到了目前的+0.61%。全球经济活动目前仍然处于底部回升的阶段，货币流通速度受到很大的影响。因此在全球各国天量流动性刺激的情况下，价格的上行压力并没有起来。我们认为随着全球经济逐渐回复常态，推升货币流通速度，通胀压力迟早会回归。也就是说，虽然短期市场都看通缩，但是在中期通胀会重回市场，届时将不利于长债。

风险提示：经济超预期下行，需求复苏不及预期。

分析师

熊雅梅 S0800518080002
luoyamei@research.xbmail.com.cn

联系人

张育浩
zhangyuhao@research.xbmail.com.cn
陶冷
15000831636
taoling@research.xbmail.com.cn

相关研究

2020年4月通胀数据点评：通胀压力继续回落 2020年5月12日

日

通胀专题系列研究一：2020年猪价对通胀的影响展望 2020年3月13日

通胀压力继续回落。5月CPI同比增长2.4%，较4月下降0.9个百分点，回落幅度较4月收窄0.1个百分点。5月CPI环比下降0.8%，较4月收窄0.1个百分点，已经连续两周收窄。主要是因为食品项环比回落3.5%，非食品项在经历三个月下降后首次环比持平，体现了疫情过后居民消费需求逐渐回暖。

图 1：CPI 当月同比



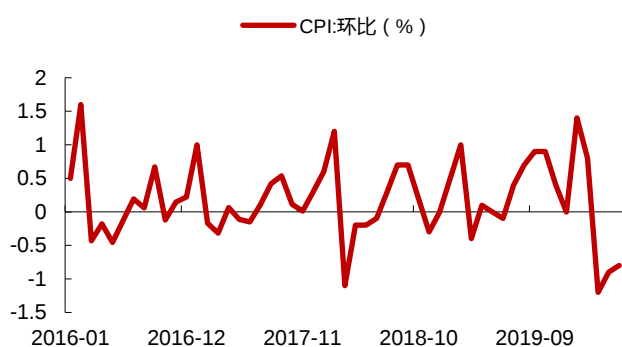
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 2：食品项与非食品项 CPI 当月同比



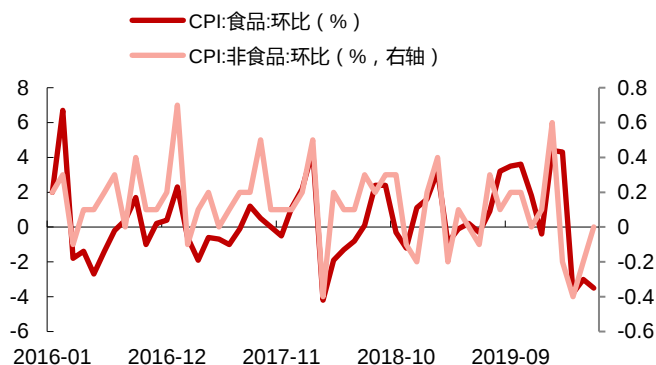
资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 3：CPI 当月环比



资料来源：WIND，西部证券研发中心

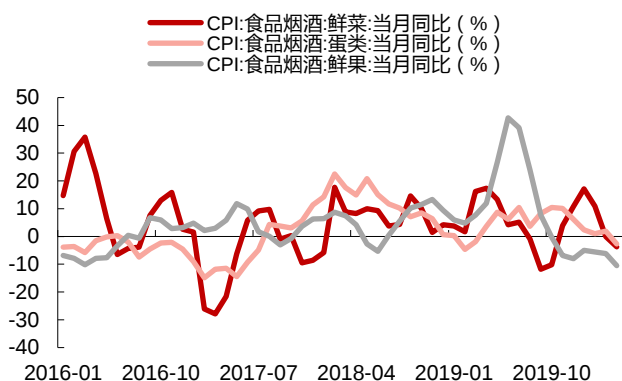
图 4：食品项与非食品项 CPI 当月环比



资料来源：WIND，西部证券研发中心

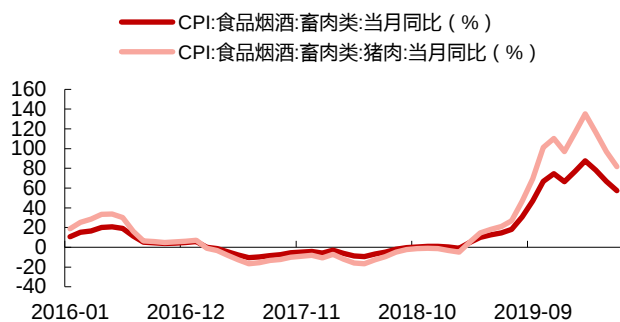
食品项同比增长 10.6%，较 4 月下降 4.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 2.15 个百分点。疫情期间紧张的供应形势解除后，食品项加速回落，蛋类、鲜菜和鲜果 5 月同比降幅继续扩大，分别同比下降 12.3%、8.5%、19.3%，分别影响 CPI 下降约 0.08、0.22、0.43 个百分点。畜肉类价格同比上涨 57.4%，影响 CPI 上涨约 2.55 个百分点，同比涨幅收窄，其中猪肉价格同比涨幅收窄至 81.7%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点。供给出清、需求略有回暖带动猪价在 5 月下旬企稳反弹，但幅度较小，由于 19 年基数逐月升高，预计 20 年后续的同比涨幅压力会逐渐减弱。

图 5：5 月鲜菜、蛋类、鲜果价格同比继续下滑



资料来源：WIND，西部证券研发中心

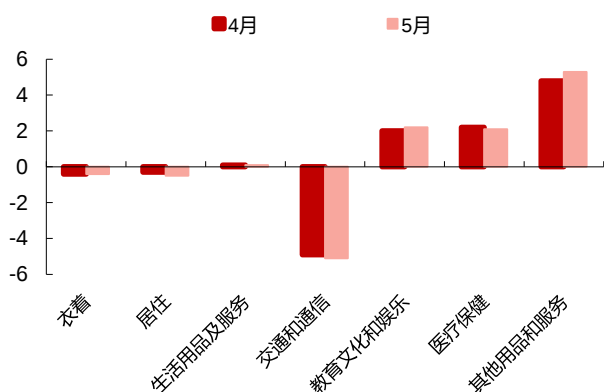
图 6：5 月肉类价格同比涨幅收窄



资料来源：WIND，西部证券研发中心

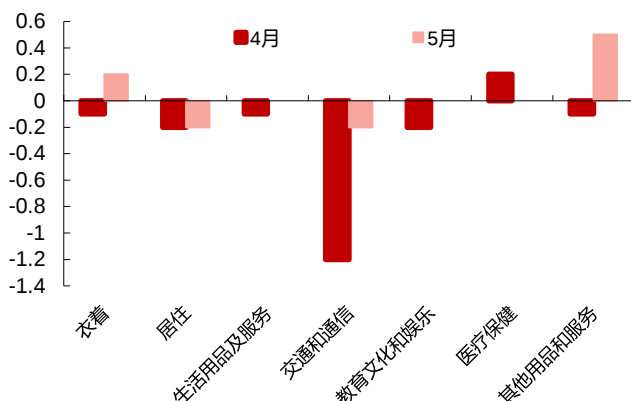
非食品项中，需求改善。从环比看，衣着、其他用品和服务由跌转涨，5 月分别环比上涨 0.2%、0.5%；生活用品及服务、教育文化和娱乐、医疗保健价格均持平；居住、交通和通信价格均环比下降 0.2%，居住环比降幅持平，交通和通信的环比降幅收窄 1 个百分点，非食品项延续缓慢复苏态势。

图 7：非食品项 4-5 月当月同比 (%)



资料来源：WIND，西部证券研发中心

图 8：非食品项 4-5 月当月环比 (%)

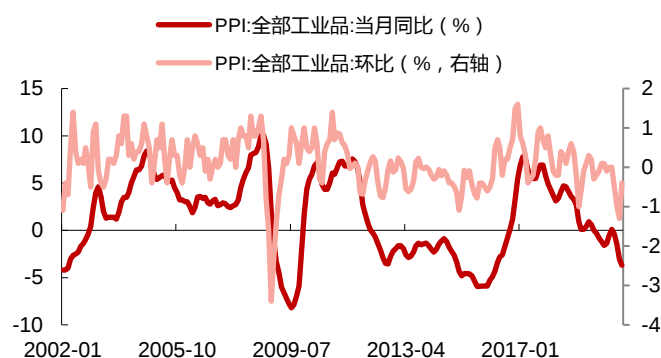


资料来源：WIND，西部证券研发中心

PPI 收缩趋势逐渐企稳。5 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅较 4 月收窄了 0.9 个百分点。PPI 同比下降 3.7%，降幅较 4 月扩大 0.6 个百分点，主要受去年高基数影响，去年 5 月的 PPI 基数为全年最高。

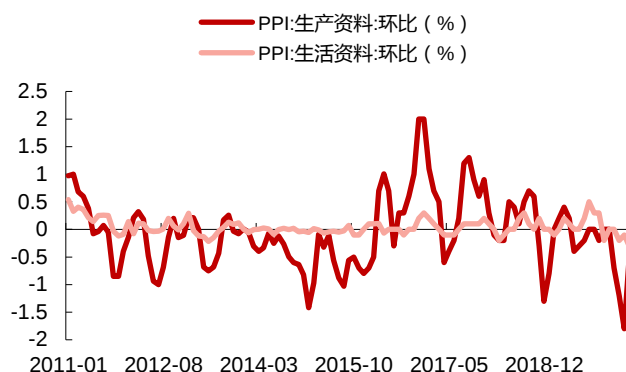
工业生产恢复带动生产资料价格环比降幅收窄。5 月生产资料价格环比下降 0.5%，较 4 月收窄 1.3 个百分点。生活资料价格环比下降 0.3%，较 4 月扩大 0.2 个百分点，主要是因为食品类环比降幅扩大 0.4 个百分点。国际原油价格反弹，导致石油相关行业降幅快速收窄。此外，有色和黑色金属、非金属矿采选业和冶炼加工业均呈现环比上涨的向好趋势。

图 9: PPI 当月同比与环比



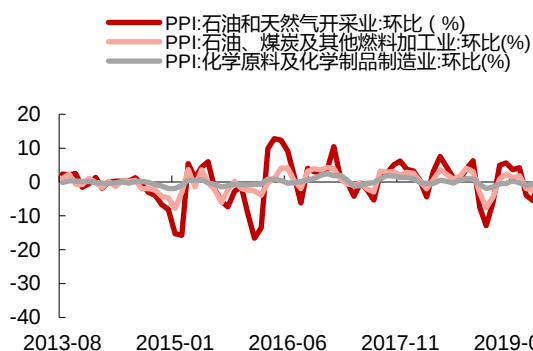
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 10: 生产资料与生活资料 PPI 当月环比



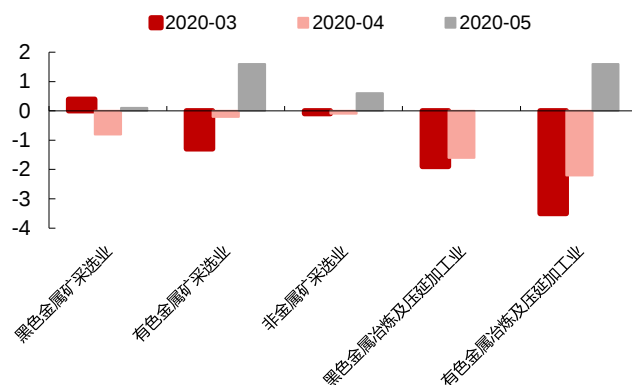
资料来源: WIND, 西部证券研发中心

图 11: 5 月石油相关行业环比降幅收窄



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

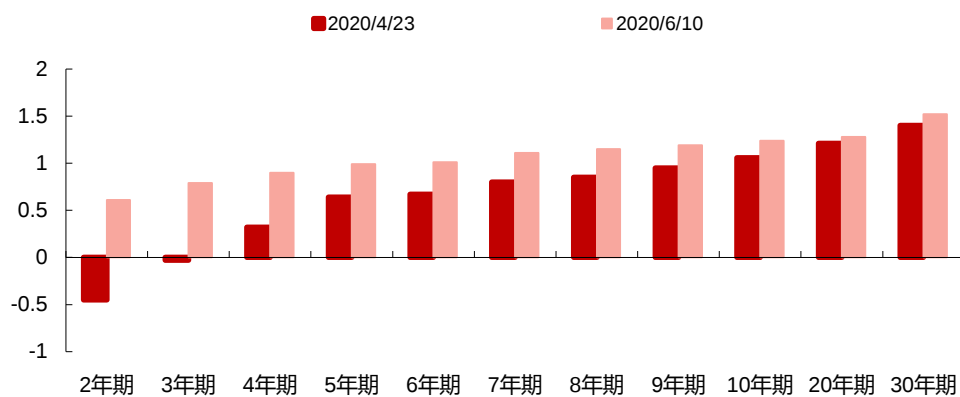
图 12: 5 月有色和黑色金属、非金属均呈现环比上涨的向好趋势



资料来源: WIND, 西部证券研发中心

虽然短期通胀数据仍然下行,但是我们注意到,全球实体经济见底带动通胀预期不断抬升。美国财政部发行的通胀保护债券(TIPS)所隐含的未来两年通胀预期已经从4月底的-0.5%回升到了目前的+0.61%。全球经济活动目前仍然处于底部回升的阶段,货币流通速度受到很大的影响。因此在全球各国天量流动性刺激的情况下,价格的上行压力并没有起来。我们认为随着全球经济逐渐回复常态,推升货币流通速度,通胀压力迟早会回归。也就是说,虽然短期市场都看通缩,但是在中期通胀会重回市场,届时将不利于长债。

图 13：美国各年期 TIPS 盈亏平衡通胀率（%）



资料来源：Bloomberg，西部证券研发中心

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_4614

