

通胀：无近忧，有远虑

——5 月物价数据分析

事件概述

2022 年 6 月 10 日，国家统计局公布 2022 年 5 月份 CPI 与 PPI 数据。CPI 同比 2.1%，预期值 2.2%，前值 2.1%；PPI 同比 6.4%，预期值 6.3%，前值 8%。

投资观点

► 通胀短期无忧，长期有虑

5 月 CPI、PPI 同比延续了此前的趋势，其中受国内保供政策持续推进带动黑色系价格回落影响，PPI 环比增幅较上月有所收窄；而鲜菜价格的大幅下降冲抵了猪肉价格的小幅上涨，带动 CPI 环比转降。核心 CPI 同比 0.9%，与上月持平，仍处于相对低位，因此短期来看通胀依然温和，无需过度忧虑。

不过往后看，PPI 回落幅度或逐步收窄，CPI 三季度高点或升至 3%，我们在深度报告《下半年通胀评估：驱动因素与走势》中进行了详细的论述。PPI 方面，原油价格的高位震荡以及稳增长政策落地生效带动的国内煤、钢价格的企稳会在一定程度上压缩 PPI 的回落空间；而 CPI 方面，三季度即将开启的新一轮猪周期以及疫后居民对于线下服务消费的恢复将进一步助推 CPI 上行，9 月份可能会升至 3% 左右。

► 5 月 CPI 环比转降、同比持平；食品同比扩大，非食品同比回落

5 月 CPI 同比 2.1%，涨幅与上月持平，食品与非食品分项同比的分化是造成 5 月 CPI 同比持平的主要原因。食品价格同比上涨 2.3%，涨幅较上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；非食品价格同比 2.1%，涨幅较上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.68 个百分点。CPI 环比涨幅由上月的上涨 0.4% 转为下降 0.2%。

► 食品价格环比转负，非食品价格环比回落

食品价格环比由上月的上涨 0.9% 转为下降 1.3%。鲜菜价格的大幅下降冲抵了猪肉价格的小幅上涨，是造成食品分项环比转降的主要原因。每年 3-6 月份随着鲜菜的大量上市，其价格会出现较为明显的季节性回落，同时目前国内疫情基本稳定，前期受疫情影响的蔬菜运输也逐步恢复正常，带动鲜菜价格大幅回落 15%。猪肉价格在中央储备猪肉收储以及前期猪肉产能去化的带动下温和上行，涨幅约 5.2%。另外在国际粮价高位运行的带动下，国内面粉、粮食制品、植物油价格也有一定的上涨，不过涨幅相对有限，均未超过 1%。

非食品价格环比上涨 0.1%，涨幅较上月回落 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。其中交通及通信、生活用品及服务分项环比涨幅较上月有明显回落，主要原因还是受疫情扰动的影响，居民线下服务消费受到一定限制，例如：电影及演出票、宾馆住宿价格分别下降 2.6% 和 0.7%，而线上的服务消费需求有所增加，例如网络文娱服务价格上涨 2.4%。

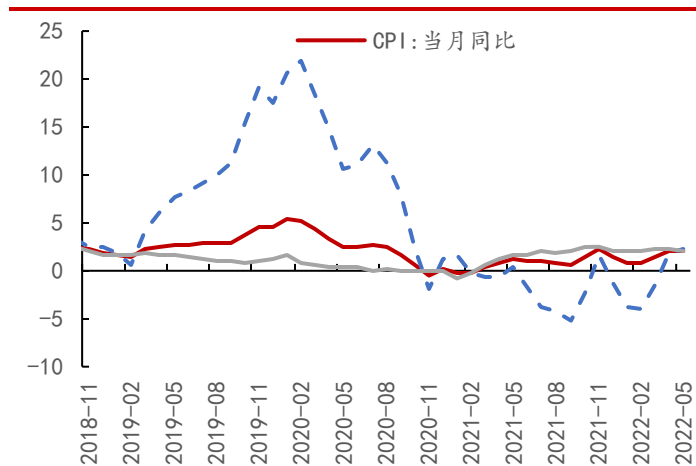
扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比 0.9%，涨幅与上月持平。

► 5 月 PPI 同比、环比继续回落

5 月 PPI 同比 6.4%，涨幅较上月回落 1.6 个百分点。其中，生产资料同比 8.1%，涨幅回落 2.2 个百分点；生活资料同比 1.2%，涨幅扩大 0.2 个百分点。PPI 环比 0.1%，涨幅较上月回落 0.5 个百分点。

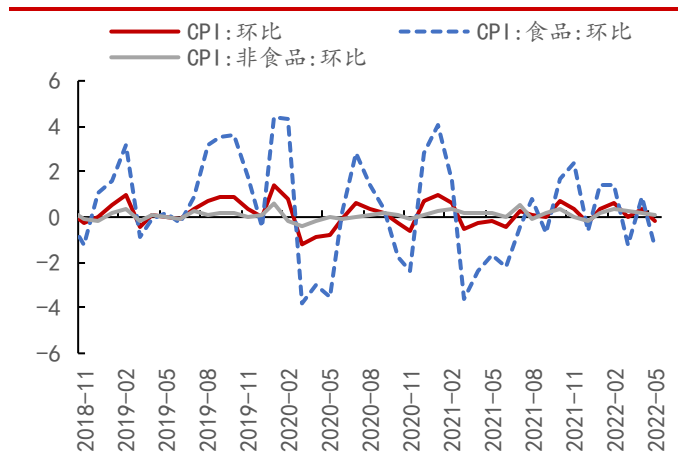
虽然近期国际油价震荡上行带动了相关行业价格的上涨，但在国内保供政策的持续推进下，黑色系价格降幅明显，继续带动 PPI 环比回落。具体来看：原油方面，石油和天然气开采业价格上涨 1.3%，石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%，化学纤维制造业价格上涨 0.8%，化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%；黑色系方面，随着各地安全有序释放先进煤炭产能，多措并举保障煤炭供应，强化市场预期管理，煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5% 转为下降 1.1%，煤炭加工价格上涨 0.7%，涨幅回落 8.6 个百分点。同时有色价格也继续下行，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.5%，非金属矿物制品业价格下降 0.5%。

图 1 CPI 同比 2.1%，与上月持平



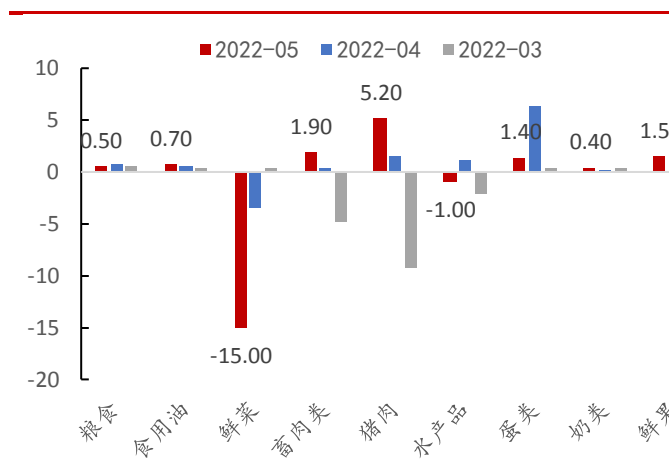
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 CPI 环比-0.2%，较上月回落 0.6%



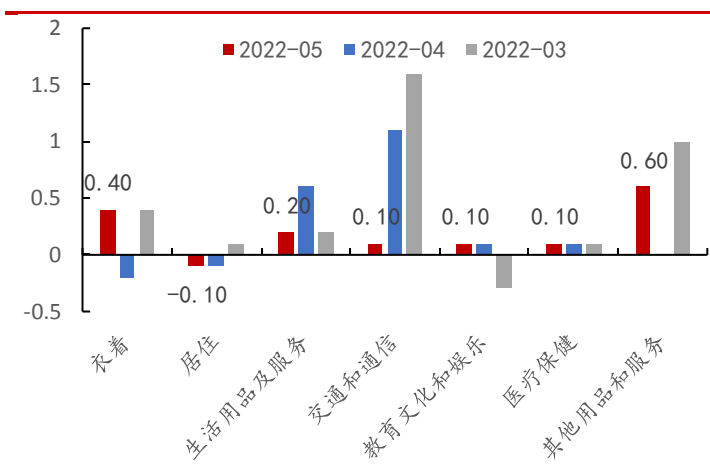
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 3 鲜菜大幅下降，猪肉温和上涨 (%)



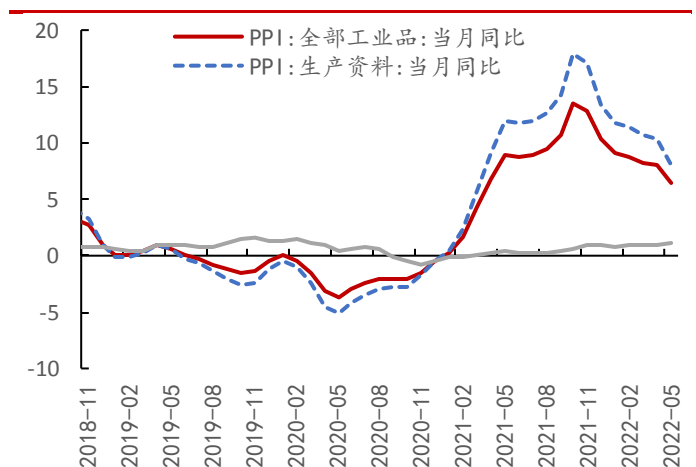
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 4 交通和通信、生活用品及服务环比涨幅收窄 (%)



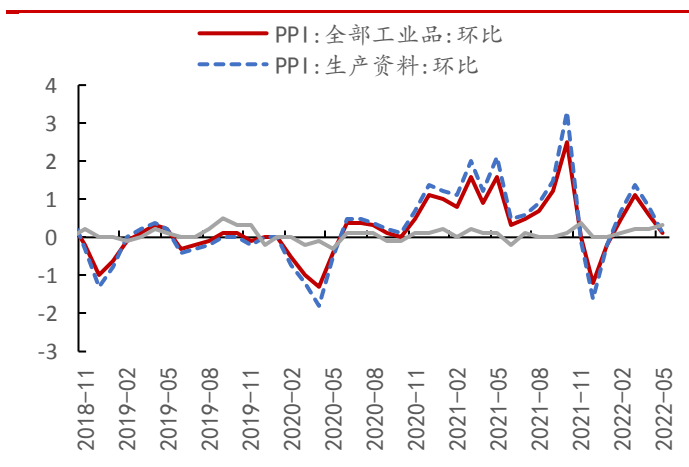
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 5 PPI 同比 6.4%，较上月回落 1.6%



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 6 PPI 环比 0.1%，较上月回落 0.5%



资料来源：WIND，华西证券研究所

风险提示

经济活动超预期变化。

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

宏观助理分析师：丁俊崧

邮箱：dingjs@hx168.com.cn

联系电话：021-50380388

分析师与研究助理简介

孙付，毕业于复旦大学世界经济系，华西宏观首席分析师，专注于经济增长、货币政策与利率研究，完成“蜕变时期：杠杆风险与增长动能研究”和“逆风侵袭：冲击与周期叠加”两部宏观经济研究专著，诸多成果被“金融市场研究”、“新财富”等收录刊发。

丁俊菴，复旦大学经济学博士，2021年7月加入华西证券研究所，专注于就业、通胀以及流动性等方面的研究，在《金融研究》、《财经科学》、《Grow and Change》等一流期刊发表学术论文多篇。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

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_42796

