

5 月通胀数据点评

——通胀温和，流动性宽松有望延续

袁方¹ 束加沛（联系人）²

2022 年 6 月 10 日

内容提要

5 月大宗商品价格下行导致 PPI 环比增速回落,而鲜菜价格的走弱抵消了猪价的上涨,进而使得 CPI 同比增速持平。

往后看,随着海外和国内需求的走弱、以及供给的逐步恢复,PPI 同比增速的下行趋势或将延续。尽管猪价处于上行周期,但总需求的弱势使得核心通胀表现偏弱,国内 CPI 同比或将温和上行。

在此背景下,对冲经济下行、缓解实体经济融资成本仍然是央行的主要任务,流动性偏宽松的格局有望延续。

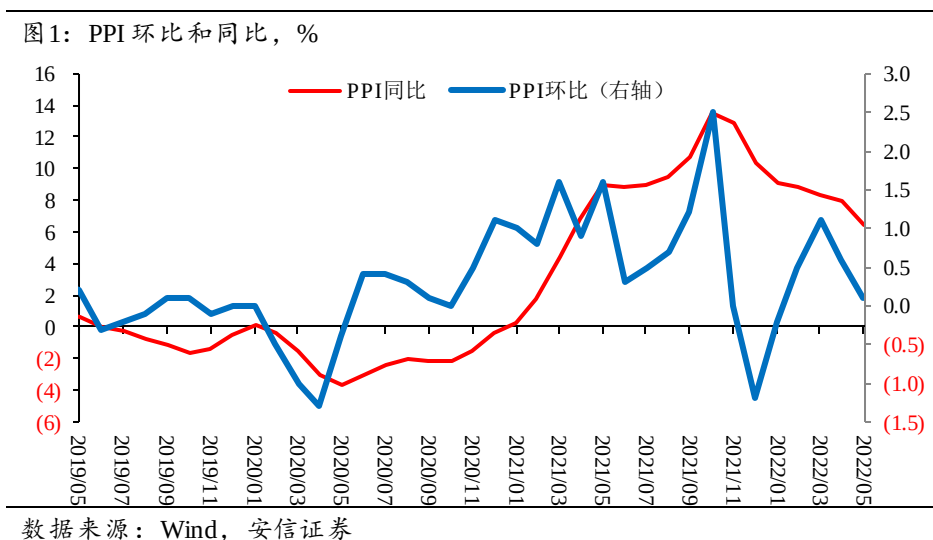
风险提示: (1) 疫情发展超预期; (2) 地缘政治风险

1 宏观分析师, yuanfang@essence.com.cn, S1450520080004

2 报告联系人, shujp@essence.com.cn, S1450120120043

一、PPI 延续回落

5 月 PPI 环比为 0.1%，较上月回落 0.5 个百分点；PPI 同比 6.4%，较上月回落 1.6 个百分点，连续八个月同比增速下行。



分项来看，PPI 环比的下行广泛出现在黑色、煤炭、石油、有色等上游行业，这反映了全球大宗商品需求边际走弱的影响，而计算机、通信和其他电子设备制造业，纺织服装，通用设备等下游行业价格总体恢复，与中国经济疫后恢复的节奏表现一致。

考虑到 5 月下旬以来国内复工复产加速展开，美联储加息进入观察期，全球大宗商品价格快速抬升，预计 6 月 PPI 环比增速或将出现反弹。但在更长的时间上看，总体上大宗商品的供给收缩可能已经达到顶部，未来随着欧美经济活动转弱，海外需求将出现回落，而国内房地产的压力可能还在扩散，土地市场的压力势必传导到基建，国内需求同样承压。

供给收紧有限叠加需求走低，上游产品价格中枢可能会逐步回落，PPI 同比增速下行的过程将延续。

二、CPI 表现温和

5 月 CPI 同比 2.1%，持平上月；环比-0.2%，和过去五年-0.26%的环比均值接近；核心 CPI 同比 0.9%，持平上月。

由于本月燃油价格持平，本月交通分项结束了今年以来持续偏强的走势，和往年季节性接近。

虽然猪肉价格短期开始反弹，逆季节性上涨，但鲜菜和水产价格的回落抵消了猪肉涨价的影响，使得食品价格符合季节性特征。考虑到鲜菜价格下跌的可持续性不强，难以抵消猪肉价格持续上行的影响，未来食品价格或将温和上行。

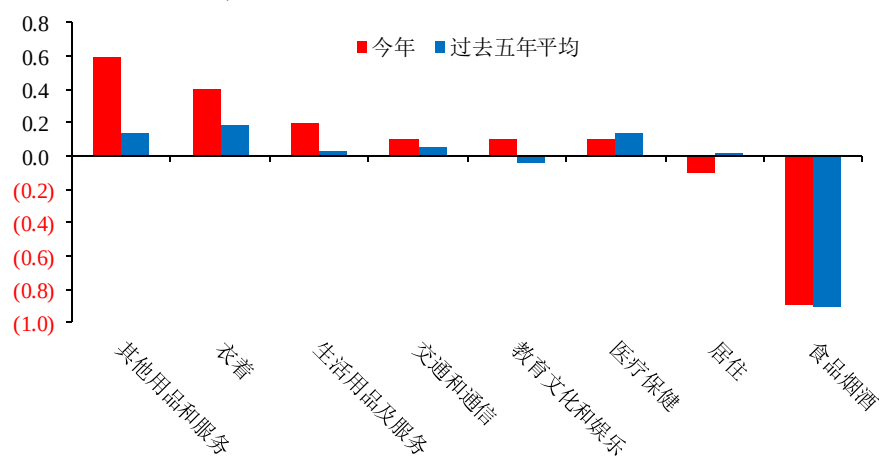
除其他用品与服务分项外，其余分项和季节性偏差不大。

总体来看，5 月份 CPI 总体符合季节性特征，总体的消费的量价数据仍然恢复缓慢，这与疫情扰动和需求偏弱有关，消费始终恢复偏弱，进而使得消费行业总体上提价困难，核心 CPI 始终处于偏低位置。

往后看，考虑到需求持续偏弱，核心通胀还将回升缓慢，猪肉价格或已触底回升，如果这一趋势延续，CPI 或将呈现温和上行格局。

尽管 6 月 PPI 可能边际走高，但 PPI 长期回落的趋势还将延续。通胀压力总体可控，短期难以成为货币政策偏宽松的掣肘。货币政策的着眼点仍将是稳增长与降低实体经济融资成本。

图2: CPI 细项 环比, %



数据来源: Wind, 安信证券

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_42802

