

5月通胀解读：PPI与CPI剪刀差进一步收窄

核心观点

5月CPI环比-0.2%，同比2.1%，与前值持平。囤货需求回落及供给改善带动蔬菜价格超季节性回落，与猪价上升形成对冲。5月PPI环比+0.1%，同比+6.4%，前值8%，翘尾因素影响下，PPI同比回落幅度较大，PPI-CPI剪刀差进一步收窄，能源价格维持高位，中游价格普遍回落。往前看，欧盟与俄罗斯之间的对抗加剧了原油供给的不确定性，OPEC+、美国等产油国的增产幅度也难以弥合低库存的困境，我们上调三季度油价中枢预测至120美元/桶，较二季度进一步上移，进而推动居民消费价格和工业品价格上涨。我们上调全年CPI同比预测至2.4%，其中8月份有破“3”风险；上调全年PPI预测至5.4%，PPI回落幅度进一步放缓。

□ 供需双双改善，蔬菜价格回调

5月CPI环比-0.2%，同比2.1%，与前值持平，与我们预期相同，略低于市场一致预期。供需双双改善，蔬菜价格超季节性回调，5月CPI鲜菜项环比下降15%，远超过去5年的均值-7.4%。供给方面，5月全国大部分地区气温较常年同期偏高，蔬菜长势较好，产量稳步增加。与此同时，运力缓解推动物流成本回落。需求方面，随着疫情逐步缓解，蔬菜采购趋于理性，恐慌性囤货相比于4月明显降温。另外，5月上海、北京、天津等地疫情并未完全结束，线下消费景气度并未显著改善，核心CPI同比+0.9%，与前值持平，修复仍需耐心。

□ 产能有所去化，猪价小幅上涨

自2021年三季度以来，能繁母猪存栏量连续回调，市场供给阶段性过剩局面得到改善，截至4月末能繁母猪存栏量4177.3万头，已接近正常保有量水平，生猪出栏量也进入下行阶段。另一方面，5月内中央共进行了三批收储工作，大幅提振市场预期价格的同时也使得规模养殖场及散养户压栏惜售，减少生猪出栏数量，支撑生猪及猪肉价格上涨。向前看，我们认为猪周期上行拐点已基本确立，但受能繁母猪去化力度较弱以及需求回落影响，本轮猪周期偏弱，猪肉价格更多将呈现温和上行的态势。

□ 翘尾因素影响，PPI同比回落幅度较大

5月PPI环比+0.1%，同比+6.4%（前值8.0%），略高于我们和市场一致预期，翘尾因素影响下，PPI同比回落幅度依然较大。5月国内需求偏弱，除原油、煤炭等能源价格依然强劲以外，大宗商品价格普遍回落。一方面，5月疫情影响持续，多数工业行业开工率不及往年同期水平，国内需求偏弱。另一方面，海外经济动能向下，需求扩张速度变慢，有色冶炼端受制于高电价未有明显复产动向。往前看，本轮疫情接近尾声，上海已开启全面复工复产，稳增长背景下，未来商品需求会出现阶段性改善，后续PPI回落幅度将有所放缓。

□ 供需缺口未缓解，三季度油价中枢或进一步上移

欧盟第六轮制裁方案落地，其中包含了全面禁止俄罗斯海运石油及石油产品进口等重要内容，该制裁涵盖了欧盟从俄进口原油的90%，供给不确定性再次推动油价上行。5月OPEC减产执行率达到178%，成员国增产意愿不高，更希望油价维持在较高水平。往前看，欧盟与俄罗斯之间的对抗升级加剧了供给的不确定性，美国、OPEC+等产油国的增产幅度也难以弥合低库存的困境，我们上调三季度油价中枢预测至120美元/桶，较二季度进一步上移。随着供需紧张局面缓解，四季度油价中枢回落至100美元附近。鉴于物价对于油价变化敏感度较高，我们上调全年CPI同比预测至2.4%，其中8月份有破“3”风险；上调全年PPI预测至5.4%，PPI回落幅度进一步放缓。基于通胀预测的变化，我们上修Q2~Q4名义GDP当季同比增速预测至3.9%、10%、9%，全年为8.0%；上修Q2、Q3、Q4工业企业利润累计同比增速预测至1.2%、4.9%、7.6%。

风险提示：疫情趋严；俄罗斯乌克兰摩擦强度超预期。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书编号：S1230520080001

邮箱：zhangdi@stocke.com.cn

相关报告

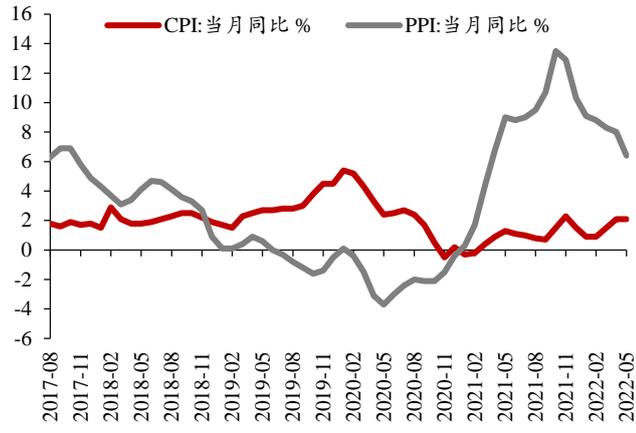
1《5月数据预测：疫情尾声，复苏起点》2022.06.01

2《4月通胀解读：CPI大步向上，PPI小幅向下》2022.05.11

3《4月数据预测：供需双弱，关注增量工具》2022.05.01

4《3月通胀解读：食品供需缺口短期推升CPI》2022.04.12

图 1: CPI 同比持平、PPI 回落幅度较大



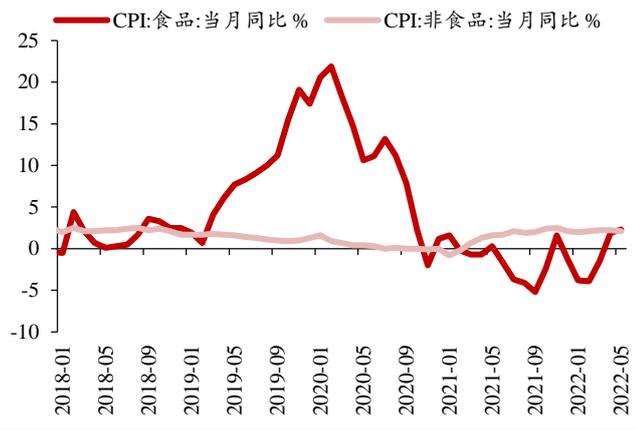
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: PPI 和 CPI 剪刀差继续收窄



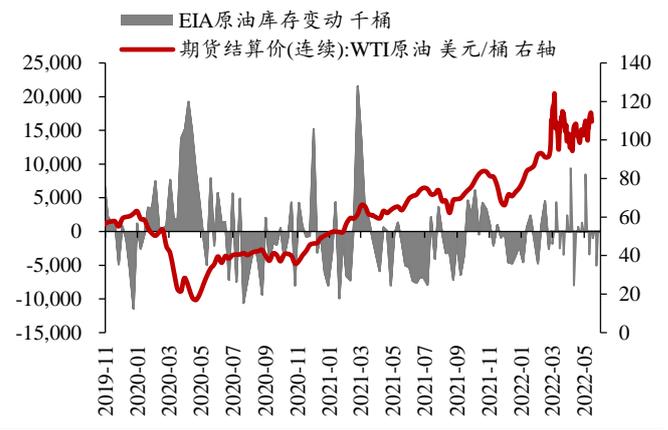
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: CPI 食品项与非食品项均保持稳定



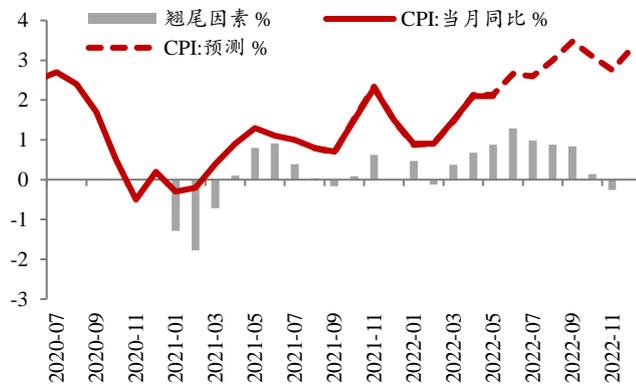
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 原油价格高位震荡



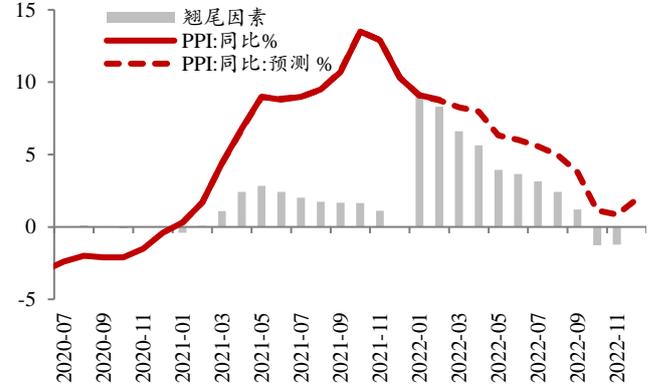
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 预计全年 CPI 中枢 2.4%



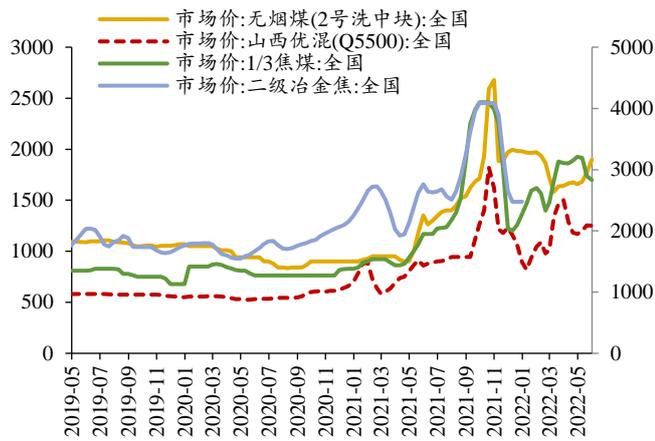
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 6: 预计全年 PPI 中枢 5.4%



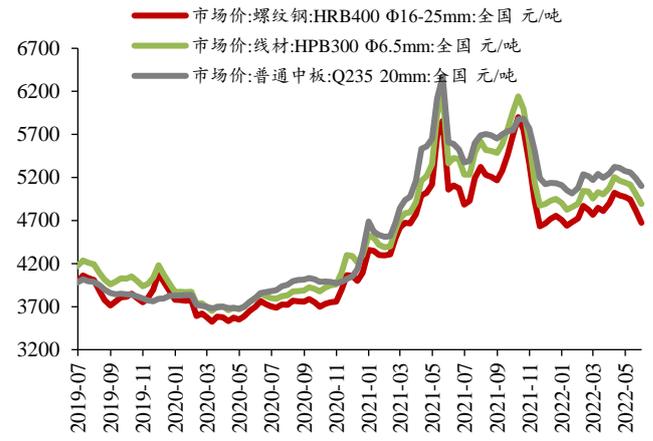
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 7：煤炭价格稳中偏强



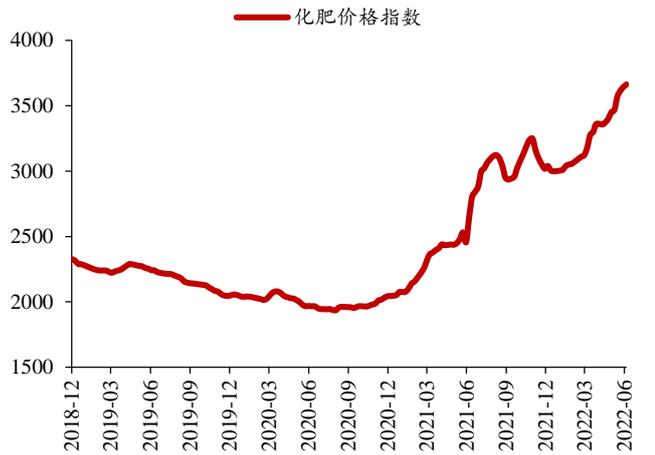
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 8：钢材价格走弱



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 9：化肥价格持续走高



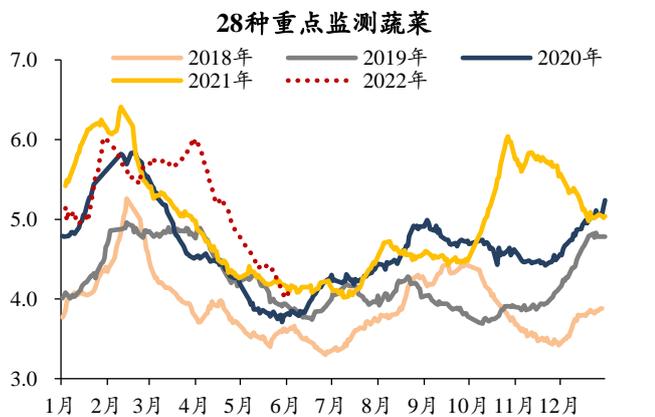
资料来源：WorldBank，浙商证券研究所

图 10：南方八省日耗煤量低位运行



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：蔬菜价格超季节性回落



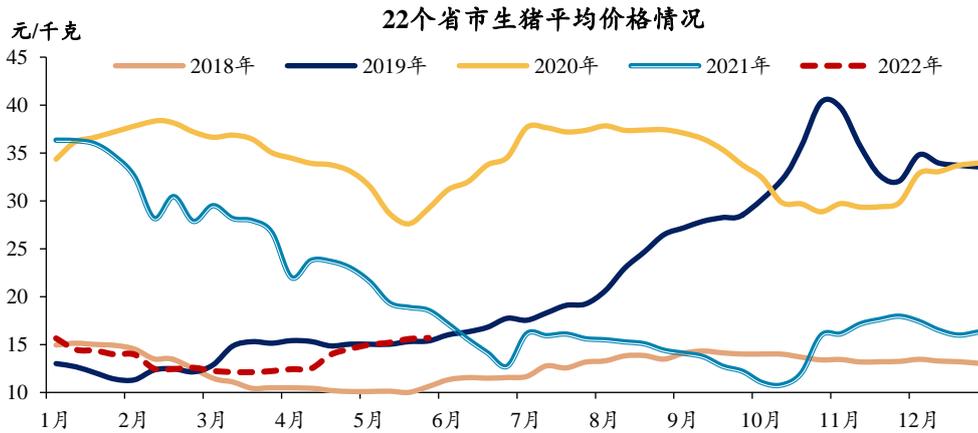
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 12：5月 OPEC 实际减产达到 178%



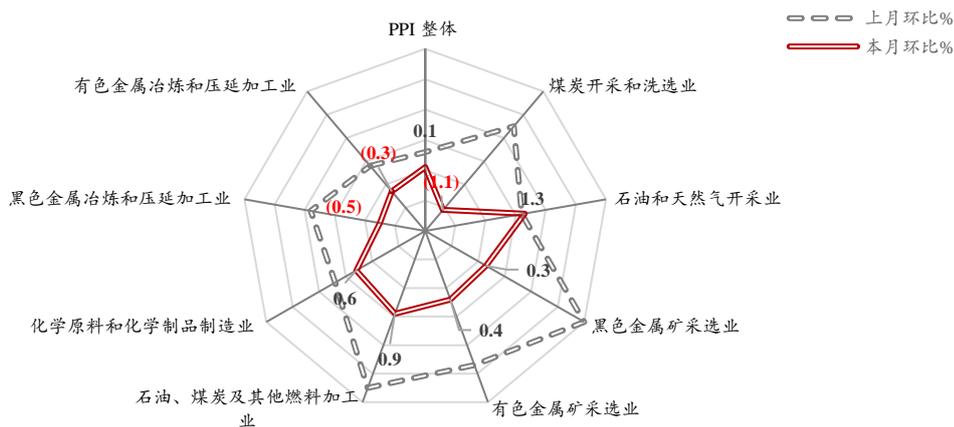
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 13：5 月生猪价格持续回升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 14：5 月环比涨幅全面收缩



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

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_42898



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn