

PPI 继续回落，CPI 下半年或抬头

—— 5 月通胀数据点评

相关研究：

1. 《通胀压力不减，短期内降息预期较难实现》 2021.08.10
2. 《PPI与CPI剪刀差再创新高》 2021.09.22
3. 《猪肉继续拖累CPI，PPI达历史峰值》 2021.10.15
4. 《食品通胀压力渐起，剪刀差有望回落》 2021.11.10
5. 《剪刀差收敛，货币政策空间打开》 2021.12.13
6. 《PPI同环比继续回落，CPI、PPI分化趋缓》 2022.01.12
7. 《通胀数据同环比走势背离》 2022.02.17
8. 《肉价下降对冲油价上涨》 2022.03.10

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 事件

统计局：中国5月CPI同比涨2.1%，预期涨2.16%，前值涨2.1%；5月PPI同比涨6.4%，预期涨6.3%，前值涨8.0%。

□ CPI：同比稳定、环比回落

CPI同比消费品分项表现明显好于服务分项，5月CPI消费品同比增速3%，而CPI服务分项同比为0.7%。主要原因在于疫情散发影响对接触性服务业的冲击较大，例如通信服务当月同比下降-0.3%，邮递服务同比零增长，通信工具同比下降-3.7%。从边际变化上看，CPI环比的回落主要拖累项是食品项，环比增速为-1.3%，而其中又以蔬菜价格的大幅回落最具代表性。伴随部分城市疫情好转，物流逐步畅通，导致前期飙升的蔬菜价格迅速回归正常水平。蔬菜5月环比录得-15%，较前值回落11.5个百分点，鲜果环比录得1.5%，较前值回落3.7个百分点。

□ PPI：同环比增速继续回落

同比下降主要可以由去年的高基数解释，去年同期PPI同比增速高达9%。而环比下降可以由近期“保价稳供”政策的大力推进解释，其中比较典型的是上游工业价格回落明显，例如煤炭开采和洗选业环比增速回落3.6个百分点，且读数由正转负、黑色金属矿采选业环比增速回落3.7个百分点、石油和天然气开采业环比由3月份的14.1%下降至本月1.3%。

□ CPI下半年或抬头

相较于海外高涨的通胀水平，我国CPI总体表现稳定，即便已经从前期1%以下的水平升至近两月2%以上的水平，仍较好控制在3%的区间内。反观美国最近公布的5月CPI同比增速高达8.6%，再创新高。料美联储加息缩表的操作不变，甚至可能比原计划节奏更快、力度更猛。由此可能对我国货币政策的实施形成掣肘。

其次，伴随本轮猪周期的接近尾声，生猪出栏量和存栏量同比增速均呈现下降走势，今年一季度生猪存栏量同比较去年四季度下降8.9个百分点，生猪出栏量同比下降13.3个百分点，预计下半年猪肉供给将进一步趋紧，并推动肉类价格和整体CPI的上涨。叠加去年低基数的影响，我国下半年的通胀压力值得关注。但就全年整体而言，我们认为CPI同比增速还是能保持合意区间波动，大幅超预期上涨的可能性较低。

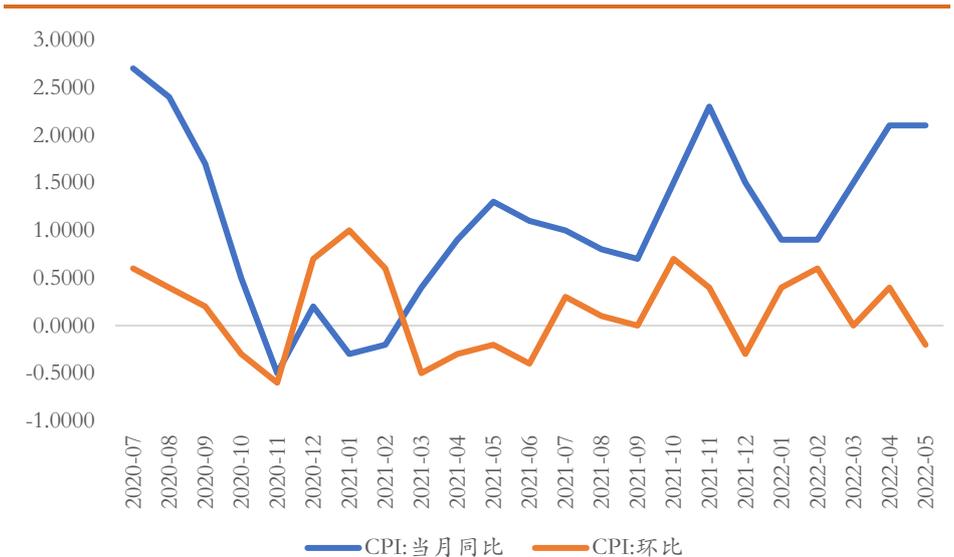
□ 风险提示

美联储加息超预期、猪周期拐点提前来临。

1 CPI：同比稳定、环比回落

5月CPI整体表现符合市场预期。当月同比增速2.1%，与上月持平；当月环比增速-0.2%，较上月回落0.6个百分点。

图1 CPI同环比走势（%）

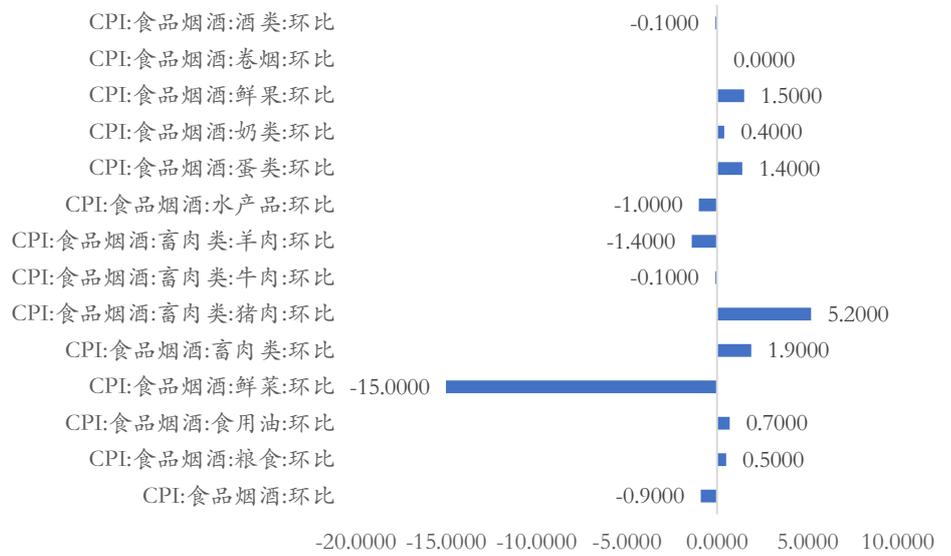


资料来源：湘财证券研究所、Wind

CPI 同比消费品分项表现明显好于服务分项，5月CPI消费品同比增速3%，而CPI服务分项同比为0.7%。主要原因在于疫情散发影响对接触性服务业的冲击较大，例如通信服务当月同比下降-0.3%，邮递服务同比零增长，通信工具同比下降-3.7%。

从边际变化上看，CPI 环比的回落主要拖累项是食品项，环比增速为-1.3%，而其中又以蔬菜价格的大幅回落最具代表性。伴随部分城市疫情好转，物流逐步畅通，导致前期飙升的蔬菜价格迅速回归正常水平。蔬菜5月环比录得-15%，较前值回落11.5个百分点，鲜果环比录得1.5%，较前值回落3.7个百分点。

图 2 CPI 食品项环比表现 (%)

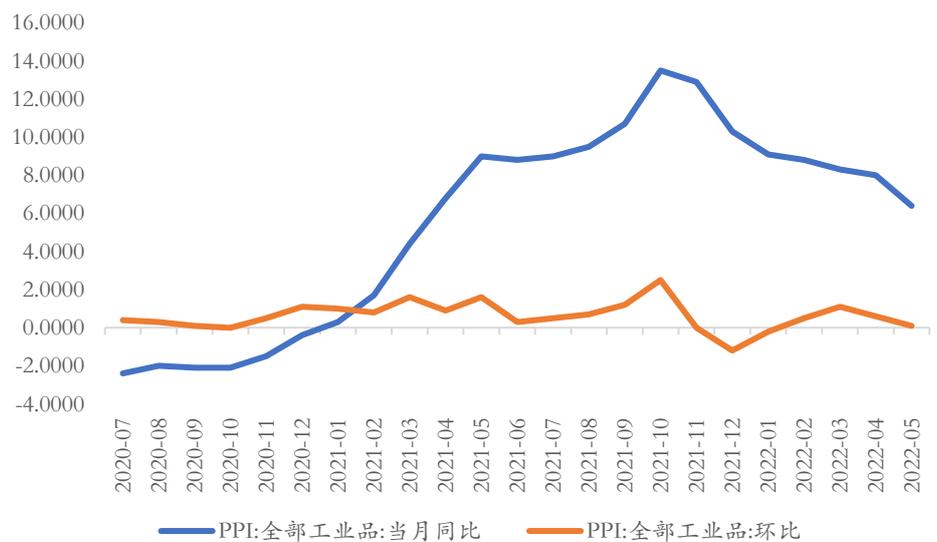


资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 PPI：同环比增速继续回落

5月PPI同比和环比均继续下降。当月同比增速录得6.4%，前值为8%；环比增速录得0.1%，前值为0.1%。

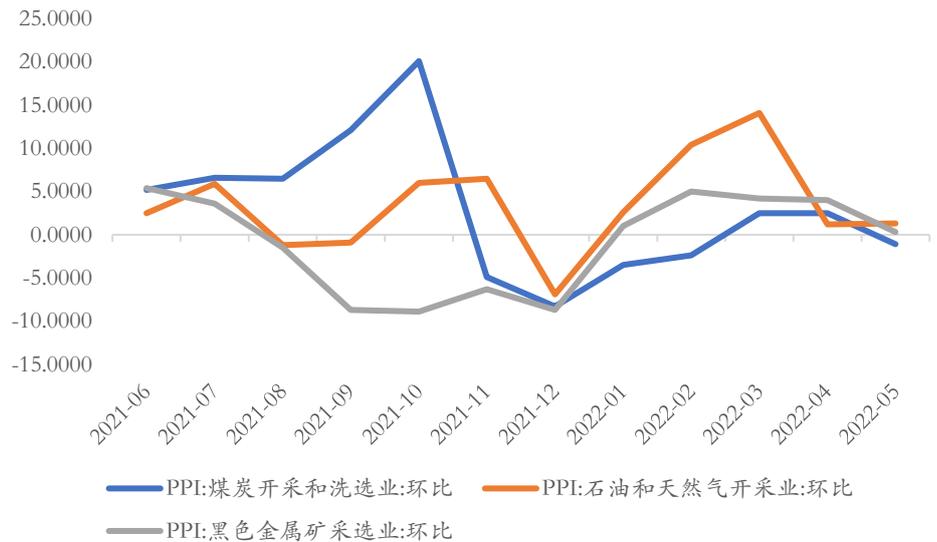
图 3 PPI 同环比走势 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

同比下降主要可以由去年的高基数解释，去年同期 PPI 同比增速高达 9%。而环比下降可以由近期“保价稳供”政策的大力推进解释，其中比较典型的是上游工业价格回落明显，例如煤炭开采和洗选业环比增速回落 3.6 个百分点，且读数由正转负、黑色金属矿采选业环比增速回落 3.7 个百分点、石油和天然气开采业环比由 3 月份的 14.1% 下降至本月 1.3%。

图 4 上游工业价格环比降幅明显 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 CPI 下半年或抬头

相较于海外高涨的通胀水平，我国 CPI 总体表现稳定，即便已经从前期 1% 以下的水平升至近两月 2% 以上的水平，仍较好控制在 3% 的区间内。反观美国最近公布的 5 月 CPI 同比增速高达 8.6%，再创新高。料美联储加息缩表

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_42942

