



张奥平：5 月通胀数据整体 稳定，政策仍需细化落实



文/经济学家、增量研究院院长张奥平

国家统计局 6 月 10 日公布的最新数据显示, 2022 年 5 月份, PPI (工业生产者出厂价格指数) 环比上涨 0.1%, 同比上涨 6.4%; CPI (居民消费价格指数) 环比下降 0.2%, 同比上涨 2.1%。



因政策发力保障重点产业链供应链的畅通稳定, 5 月 PPI 环比和同比涨幅均实现回落。首先, PPI 同比数据的持续回落, 主要是因 5 月国内商品保供稳价政策效果显现, 以及去年同期基数影响, 黑色等国内定价品种价格持续回落。同时, 发达国家衰退预期对国际大宗商品价格形成一定压制, 但地缘冲突持续使国际能源价格维持高位震荡。

其次, 从 PPI 环比数据来看, 涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中, 煤炭等国内定价品种价格涨幅回落, 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。在地缘

冲突等因素的影响下，国际原油价格震荡上行，带动国内相关行业价格上涨。其中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%。因投资增速放缓等因素影响，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%。

从长期来看，国际地缘冲突所带来的影响将逐步弱化，全球供应链将实现修复。同时，伴随着美国等发达经济体进入“紧货币”周期，衰退预期将压制国际大宗商品价格。上游输入型通胀所带来的供给冲击将得到缓解，PPI 数据将实现持续回落。

CPI 因国内疫情防控形势持续向好，5 月环比转降，同比保持稳定，长期将温和上涨。首先，从 CPI 同比数据来看，食品价格上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点。食品中猪肉价格下降 21.1%，降幅比上月收窄 12.2 个百分点，依旧为短期拖累项，但拖累效果正逐步减弱（从当前能繁母猪存栏量及生猪出栏量等指标来看，新一轮“猪周期”已开启）。此外，非食品价格上涨 2.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 1.68 个百分点。但受能源价格上涨带动，非食品中，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%。因常态化疫情防控，宾馆住宿和飞机票价格分别下降 7.4%和 2.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅与上月相同。

其次，从 CPI 环比数据来看，食品价格由上月上涨 0.9%转为下降 1.3%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。食品中，因鲜菜大量上市，鲜菜价格下降

15.0%。随着新一轮“猪周期”开启，猪肉价格上涨 5.2%。非食品价格上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点。非食品中，国际油价波动影响国内汽油和柴油价格均上涨 0.6%。

长期来看，伴随宏观政策逆周期调节力度持续加大，以及上游原材料涨价效应的传导，CPI 数据将实现温和上涨。

从通胀数据整体来看，经济下行压力依然突出，内需中有效投资与消费恢复进程较为缓慢。结合经济先行指标，5 月 PMI 数据来看，虽实现回升，企业生产经营景气水平有所改善，但中、小型企业 PMI 分别为 49.4% 和 46.7%，仍低于临界点。中小微企业、个体工商户的生产经营困境依旧是当前经济实现稳增长的关键痛点，稳增长、稳就业、稳物价的关键依旧是保市场主体，恢复市场主体信心。

2022 年 5 月，代表上游通胀的 PPI 持续回落，代表下游通胀的 CPI 保持稳定，为宏观政策，尤其是货币政策的精准发力提供了有利条件。CPI 虽同比上涨达 2.1%，但相比 2%—5% 的温和通胀区间上限有较大的空间，短期不会对货币政策形成掣肘。我们认为，政策仍需抢抓时间窗口，加大

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_42924

