

2023年5月物价数据点评

食品价格带动CPI回升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

常艺馨 投资咨询资格编号
S1060522080003
CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



事项:

2023年5月CPI同比为0.2%，PPI同比为-4.6%。

平安观点:

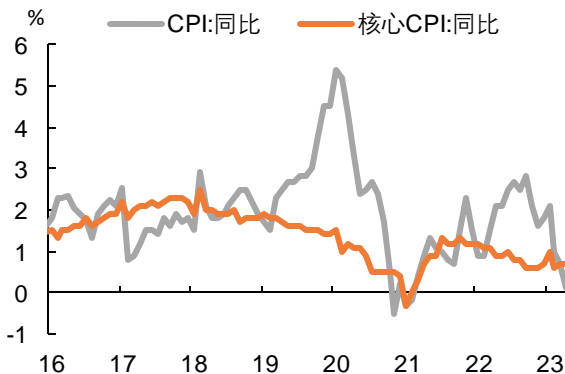
- **食品分项拉动CPI同比增速回升。**5月CPI环比收缩0.2%，降幅小于季节性水平。从分项表现看，1)CPI同比增速上行的主要拉动在于食品分项，鲜菜和猪肉两个影响力较大的分项表现强于季节性规律，但鲜果、鸡蛋、水产品、粮食等食品价格的走势不强。2)能源价格继续下行，对CPI同比增速的拖累略有增加。因我国成品油价格调整略滞后于国际原油价格表现，尚未充分体现国际油价调整的影响；预计6月能源价格对CPI同比增速的拖累可能加大。3)核心CPI同比增速回落，商品和服务价格均小幅走弱。一方面，商品CPI同比负增长。CPI中的商品价格与PPI生活资料分项同比均为负增，侧面反映出与居民消费相关的工业品面临供过于需的状况。另一方面，服务CPI同比较上月略有下行，但仍是核心CPI的重要支撑。其中旅游价格回落，居住价格同比持平，但医疗保健、教育服务、邮递服务等价格同比增速稳中有升，略强于季节性均值。
- **工业品价格加速下跌。**2023年5月PPI同比、环比跌幅均走阔。分行业看，PPI环比收缩0.9个百分点的主要原因在于：1)地产基建投资需求弱于预期，黑色及建材价格下跌，对5月PPI环比增速的拖累合计约0.55个百分点。2)海外大宗商品价格调整，石化产业链和有色金属价格下跌，对5月PPI环比增速的拖累分别为0.24个百分点、0.06个百分点。3)出口需求走弱，而国内消费需求支撑不足，中下游制造业价格表现偏弱。装备制造和下游消费制造板块对5月PPI环比增速的拖累共0.1个百分点。
- **从5月物价数据来看，当前国内需求呈现以下特征：一是，服务业依然是国内经济的最大亮点，但其环比动能趋于稳定。**5月服务CPI同比增速虽略有下行，但仍较消费品CPI增速高出1.2个百分点。二是，居民商品需求依然偏弱，尤其是大件耐用品消费。5月CPI工业消费品价格同比下降1.7%，降幅扩大0.2个百分点；PPI耐用消费品价格同比下降1.1%，降幅扩大0.5个百分点。三是，房地产市场复苏势头放缓，基建投资的托底力度有待加强。CPI租赁住房房租同比增速持平于负值区间，地产基建需求相关的黑色及建材行业是PPI跌幅走阔的主要拖累所在。
- **总体看，5月我国内需和外需的修复力度均边际放缓，货币政策“以我为主”原则下，仍有必要继续推动降成本。**近期大行再次下调人民币存款挂牌利率，为政策利率调降打下基础，下半年降准、降息均为可选项。

一、食品分项拉动 CPI 增速回升

CPI 同比增速有所回升，环比表现强于季节性规律。2023 年 5 月 CPI 同比增长 0.2%，较上月增速上行 0.1 个百分点，仍处于历史偏低位置；从环比增速看，5 月 CPI 环比收缩 0.2%，降幅小于季节性水平。剔除食品和能源的核心 CPI 同比增速为 0.6%，略低于上月。从分项表现看，CPI 同比增速上行的主要拉动在于食品分项，而前期表现较强的服务价格涨幅收窄，前期弱勢的能源、商品价格拖累加大。

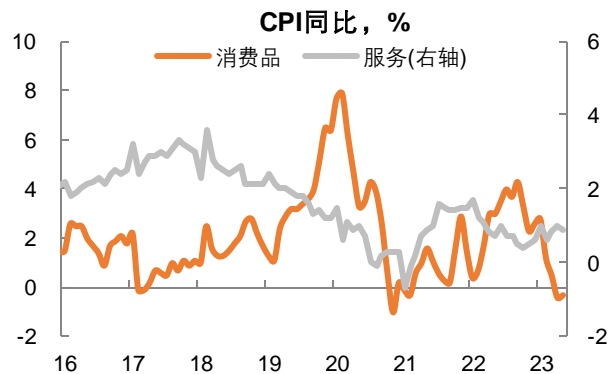
- 1. 食品价格强于季节性，是 CPI 同比增速上行的主要原因。**据统计局公告，5 月食品对 CPI 同比的拉动为 0.19 个百分点，较上月提升 0.12 个百分点。食品价格变化的季节性特征较强，我们主要以环比增速观察其相对强弱。一方面，鲜菜、猪肉两个影响力较大的分项¹CPI 环比跌幅较小，强于季节性均值表现。猪肉价格前期调整已较为充分，5 月淡季跌幅不及历史同期。今年春夏之交北方降雨、低温天气多发，对蔬菜的生产和运输产生影响，鲜菜价格环比稳中有升，表现强于历史季节性规律。另一方面，鲜果、鸡蛋、水产品、粮食等分项的价格表现弱于季节性均值水平，但其影响力系数（以权重及波动率衡量）低于鲜菜和猪肉，对整体价格的影响有限。
- 2. 能源价格继续下行，对 CPI 同比增速的拖累持续。**我们测算，5 月能源价格对 CPI 同比的拖累约 0.36 个百分点，较上月略微增加。4 月中旬以来国际布伦特原油期货价格走低，波动中枢自 80 美元/桶降至 75 美元/桶。因我国成品油价格调整略滞后于国际原油价格表现，5 月国内汽油、柴油价格的跌幅较小，尚未充分体现国际油价调整的影响；预计 6 月能源价格对 CPI 同比增速的拖累可能会加大。
- 3. 核心 CPI 同比增速回落，商品和服务价格均小幅走弱。**
 - 一方面，商品 CPI 同比负增长。据统计局数据解读，5 月工业消费品价格下降 1.7%，降幅扩大 0.2 个百分点；燃油小汽车、新能源小汽车、通讯工具、家用器具、生活用品及服务 CPI 均较去年同期收缩。主要分项中仅衣着价格的表现尚可，同比增速持平于上月，受夏季换装需求的支撑。CPI 中的商品价格与 PPI 生活资料分项同比均为负增，侧面反映出与居民消费相关的工业品面临供过于需的状况。
 - 另一方面，服务 CPI 同比增速为 0.9%，较上月略有下行，但仍是核心 CPI 的重要支撑。1) 旅游价格回落。五一假期后旅游出行需求回落，5 月飞机票、旅游和交通工具租赁费价格涨幅均收窄。2) 居住价格同比增速持平于-0.2%。5 月房地产市场的修复力度趋弱（克而瑞统计的百强房企销售操盘金额 5 月环比降低 14.3%），对居住服务价格产生拖累。3) 不过，医疗保健、教育服务、邮递服务等分项 CPI 同比增速稳中有升，表现略强于季节性均值。

图表1 2023 年 5 月 CPI 同比增速提升，核心 CPI 下行



资料来源:Wind, 平安证券研究所

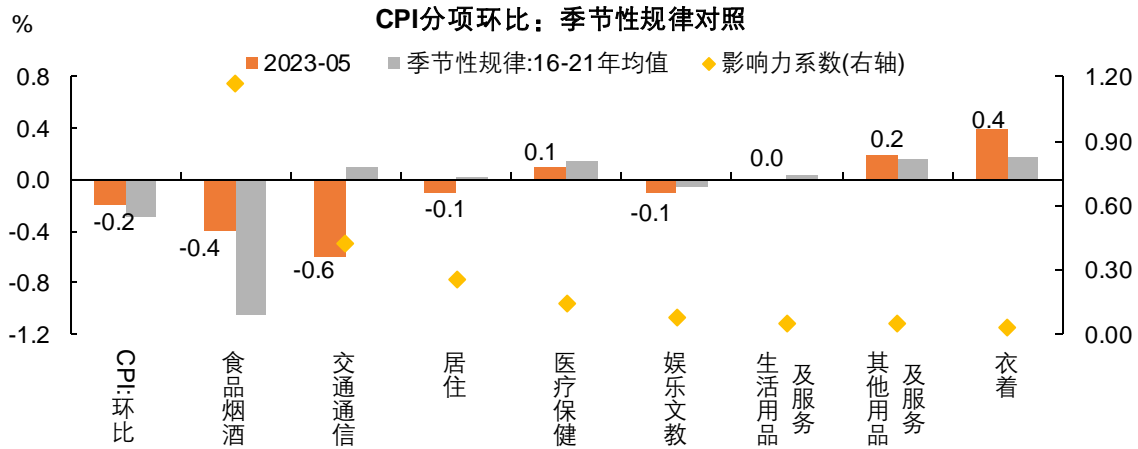
图表2 2023 年 5 月 CPI 消费品低位略有回升



资料来源:Wind, 平安证券研究所

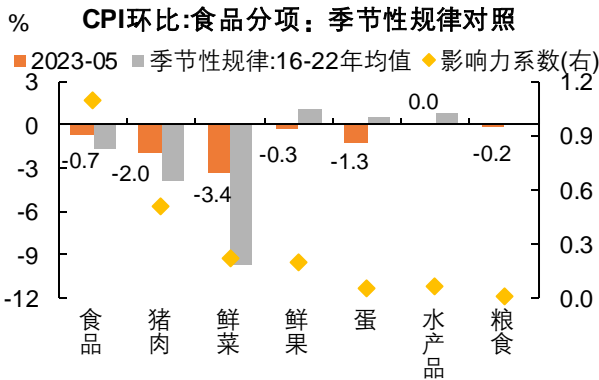
¹ CPI 分项 i 的影响力系数 = 分项 i 在 CPI 中的权重 * 分项 i 同比增速的波动率

图表3 2023年5月食品烟酒环比表现强于季节性规律



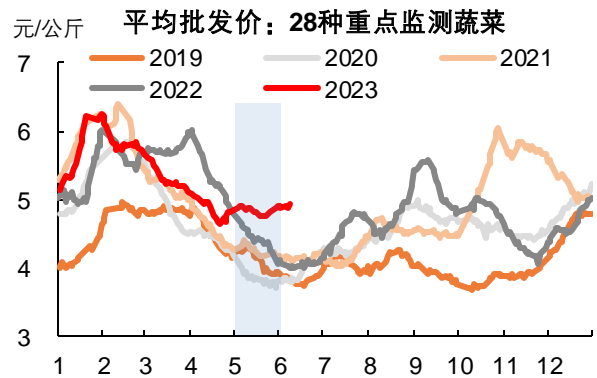
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表4 2023年5月鲜菜、猪肉价格表现强于季节性规律



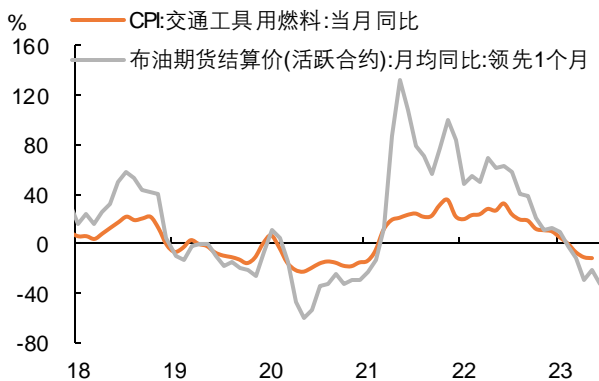
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 2023年5月以来鲜菜价格稳中有升



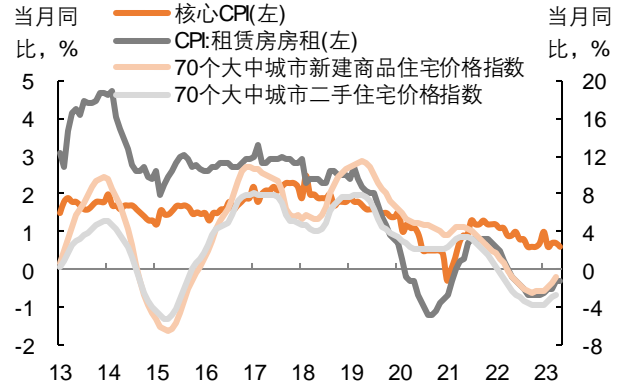
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表6 国际原油价格下跌的影响可能滞后体现



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2023年5月CPI房租同比增速持平于上月

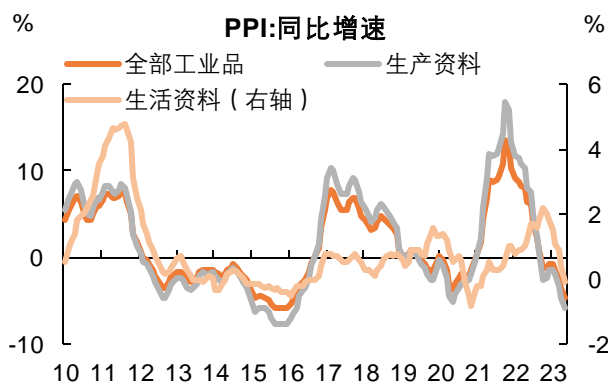


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、工业品价格跌幅扩大

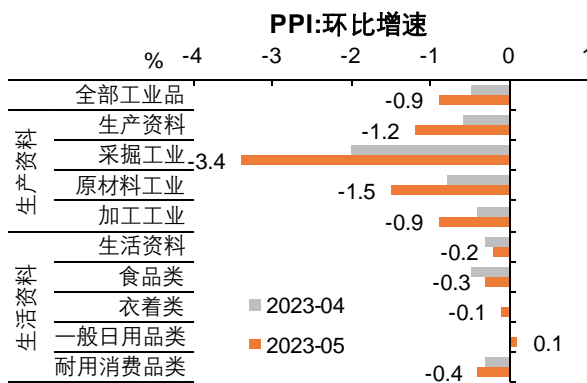
工业品价格加速下跌，PPI 同比、环比跌幅均扩大。2023 年 5 月 PPI 同比收缩 4.6%，较上月跌幅扩大 1 个百分点；PPI 环比收缩 0.9 个百分点，较上月跌幅扩大 0.4 个百分点。其中，生产资料 PPI 环比下跌 1.2%，采掘、原材料和加工工业的 PPI 环比收缩幅度均比上月加大；生活资料 PPI 环比下跌 0.2%，一般日用品类价格环比微涨、食品类价格跌幅收窄，但衣着类和耐用消费品类 PPI 跌幅仍较上月扩大。

图表8 2023 年 5 月 PPI 生活资料同比增速转负



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 2023 年 5 月生产资料 PPI 各分项跌幅走阔



资料来源: Wind, 平安证券研究所

分行业看，公布月度环比增速的 32 个子行业仅 4 个价格上行。PPI 环比收缩的原因主要在于：

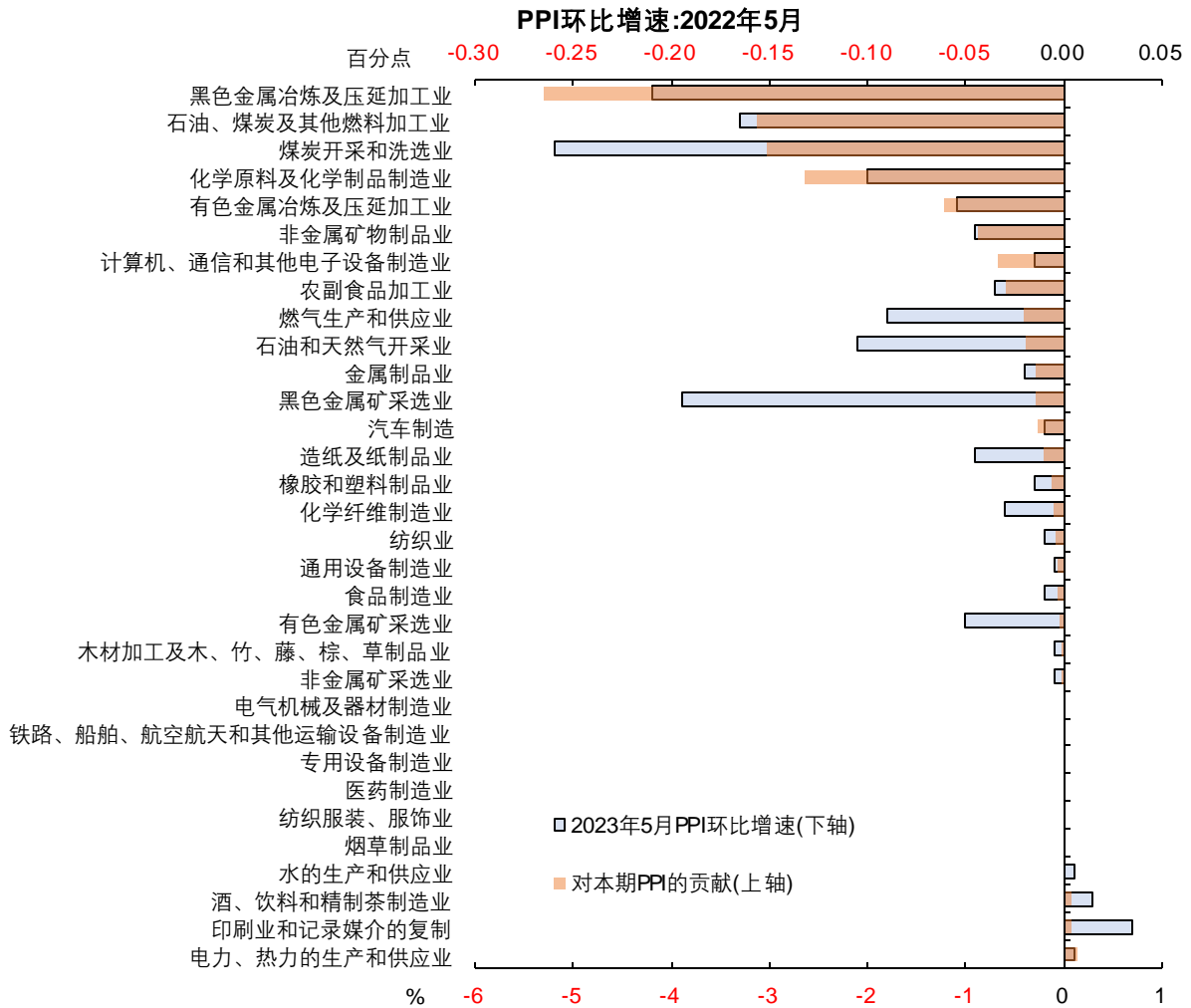
一是，地产基建投资需求弱于预期，黑色及建材价格下跌。房地产投资仍以保交楼和竣工为主要特征，新开工表现偏弱，对钢材、水泥的需求形成较强拖累。基建投资持续托底相关工业品需求，但前期项目完工、专项债发行节奏有所放缓使其支撑力度可能趋弱。黑色及建材板块 6 个子行业的价格环比均下跌，对 5 月 PPI 环比增速的拖累合计约 0.55 个百分点²，合计贡献了 57% 的跌幅。

二是，海外大宗商品价格调整，石化产业链和有色金属价格下跌。5 月美联储加息预期升温，海外市场重回“紧缩交易”，美元指数上行，原油、铜铝等大宗商品价格普跌。石油化工板块 5 个子行业、有色金属板块 2 个子行业价格环比均下跌，对 5 月 PPI 环比增速的拖累分别为 0.24 个百分点、0.06 个百分点，合计贡献了 31.2% 的跌幅。

三是，出口需求走弱，而国内消费需求支撑不足，中下游制造业价格表现偏弱。5 月以美元计价的中国出口金额同比下跌 7.5%，劳动密集型产品和除汽车外的机电产品均转为负向拉动（分别为-2.4 和-3.1 个百分点）。例如，计算机、通信及其他电子设备制造业是典型的出口导向型行业，2022 年的出口依赖度（规模以上工业企业出口交货值占营业收入的比例）高达 45.5%，5 月 PPI 环比下跌 0.3%。装备制造和下游消费制造板块对 5 月 PPI 环比增速的拖累共 0.1 个百分点，合计贡献了 10.7% 的跌幅。

² 注：石油煤炭加工行业的影响按照 1：1 分别计入内需黑色建材、石油化工产业链。

图表10 2023年5月采掘及原材料板块对PPI环比增速的拖累较大



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层