



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

价格形势持续改善

——2022年5月物价数据点评

日期：2022年06月12日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《偏松格局或重向平稳》

——2022年06月11日

《复工复产助力外贸回升，企业应对能力提高》

——2022年06月09日

《制造业恢复进行时》

——2022年05月31日

■ 主要观点

价格形势持续改善

5月CPI维持在2.1%，主要还是由于能源消费品价格高居不下，食品价格在疫情缓和，供给改善之后已有所下降。而PPI方面则延续了回落趋势，并且有所加速。虽然石油、化工等行业仍然受到国际油价上涨的影响，但煤炭、黑色等行业在国内保供稳价的政策推进下价格有所回落。短期物价高位态势虽有延续，但工业品涨价的态势正持续改善。

“抑”阶段中等待机会

受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变。随着本轮疫情冲击的渐消，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入平稳运行期，但仍将在“抑”中等待“扬”的阶段到来。

物价稳中偏降趋势不变

当前国内主要城市疫情形势好转，疫情冲击影响也将逐渐减弱，对于物价的扰动也将消退。我们一直认为，物价“稳中偏降”是主要趋势，当前俄乌冲突造成的国际能源价格上涨，不会改变中国未来PPI的方向，仅是略微影响下降节奏。在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高PPI不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升。政策方面，疫情突发以及外部地缘冲突下，对于经济运行在原本的三重压力下提出了新的挑战，政策应出尽出，主动应对，保供稳价，通胀的制约也将有限。

■ 风险提示

通胀继续上行；疫情反复变化再度超出预期；政策超预期改变。

目 录

| | |
|------------------------------------|----------|
| 1 事件：5 月 CPI、PPI 数据公布 | 3 |
| 2 事件解析：数据特征和变动原因 | 3 |
| 2.1 食品价格回落，能源价格仍高 | 3 |
| 2.2 PPI 加速回落 | 5 |
| 3 事件影响：对经济和市场 | 7 |
| 3.1 价格形势持续改善 | 7 |
| 3.2 “抑”阶段中等待机会 | 7 |
| 4 事件预测：趋势判断 | 7 |
| 4.1 物价稳中偏降趋势不变 | 8 |
| 5 风险提示： | 8 |

图

| | |
|-----------------------------|---|
| 图 1：CPI 同比、环比 (%) | 4 |
| 图 2：食物价格分项同比 (%) | 4 |
| 图 3：非食物分项同比 (%) | 5 |
| 图 4：PPI 同比、环比 (%) | 6 |
| 图 5：生产资料和生活资料价格同比 (%) | 6 |
| 图 6：PPI 细项 (%) | 7 |

表

| | |
|--------------------------------|---|
| 表 1：5 月 CPI、PPI 同比数据 (%) | 3 |
|--------------------------------|---|

1 事件：5月CPI、PPI数据公布

国家统计局数据显示，2022年5月份，全国居民消费价格同比上涨2.1%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨2.1%；食品价格上涨2.3%，非食品价格上涨2.1%；消费品价格上涨3.0%，服务价格上涨0.7%。1—5月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨1.5%。5月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.1%；食品价格下降1.3%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格下降0.3%，服务价格持平。

2022年5月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨6.4%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比上涨9.1%，环比上涨0.5%。1—5月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨8.1%，工业生产者购进价格上涨10.8%。

表 1：5月CPI、PPI同比数据（%）

| | 实际值 | 上月值 | 去年同期 |
|--------|-----|-----|------|
| CPI 同比 | 2.1 | 2.1 | 1.3 |
| PPI 同比 | 6.4 | 8.0 | 9.0 |

资料来源：wind，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 食品价格回落，能源价格仍高

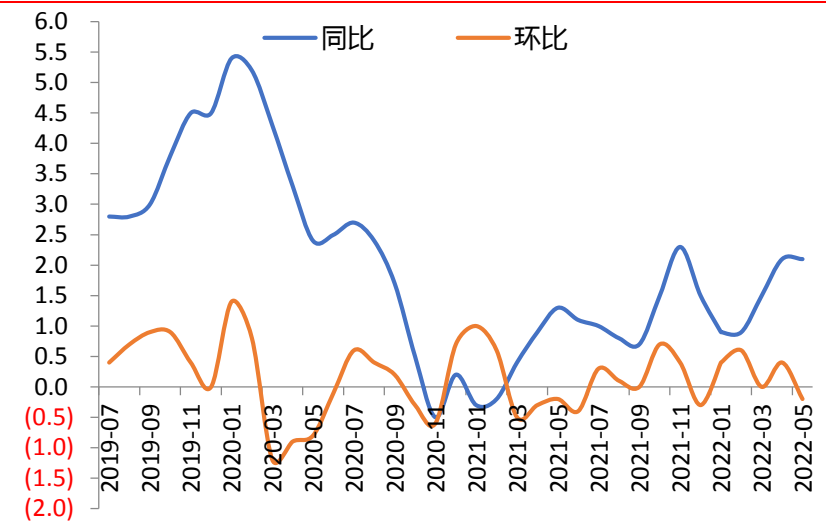
5月CPI环比由上月上涨0.4%转为下降0.2%。其中食品价格由上月上涨0.9%转为下降1.3%，影响CPI下降约0.24个百分点。5月以来主要城市疫情形势好转，物流运输阻塞得以改善，食品供应增加。食品中，蔬菜大量上市，价格明显回落；在密集收储的支撑下，猪肉价格有所回升；而粮油面粉受到国际粮价高位运行的影响有不同程度的上涨。非食品方面，能源消费品价格仍在上涨，服务价格则有所回落。

CPI同比上涨2.1%，涨幅持平上月。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。食品项中，鲜菜涨幅有所回落，而猪肉同比虽仍然负增，但跌幅收窄显著。非食品中涨幅较上月微降0.1个百分点，影响CPI上涨约1.68个百分点，汽油、柴油和液化石油气价格分别上涨27.6%、30.1%和26.9%。

扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，与上月持平，

需求仍平稳偏弱。

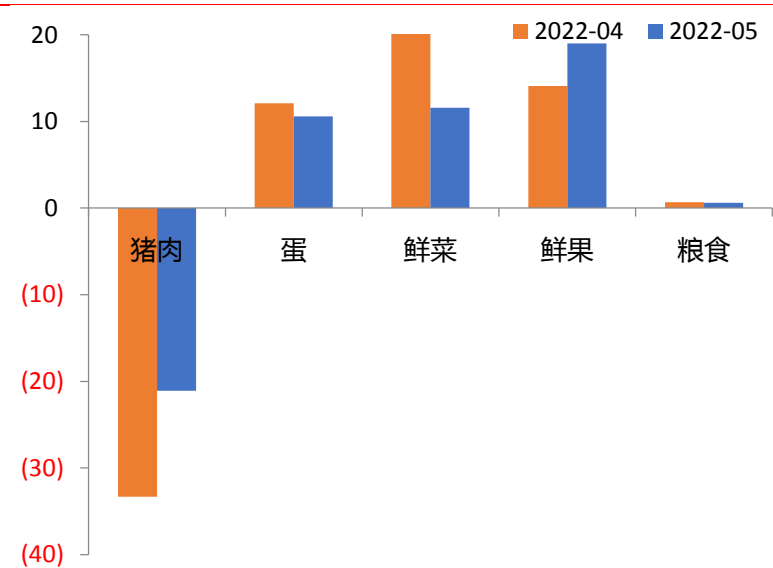
图 1: CPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

同比涨幅从各类商品及服务分类来看,猪肉同比降幅收窄,鸡蛋、鲜菜、粮食涨幅均有回落。食品中,鲜果价格上涨 19.0%,影响 CPI 上涨约 0.36 个百分点;鲜菜价格上涨 11.6%,影响 CPI 上涨约 0.22 个百分点;蛋类价格上涨 10.6%,影响 CPI 上涨约 0.07 个百分点;粮食价格上涨 3.2%,影响 CPI 上涨约 0.06 个百分点;畜肉类价格下降 12.9%,影响 CPI 下降约 0.46 个百分点,其中猪肉价格下降 21.1%,影响 CPI 下降约 0.34 个百分点;水产品价格下降 1.6%,影响 CPI 下降约 0.03 个百分点。

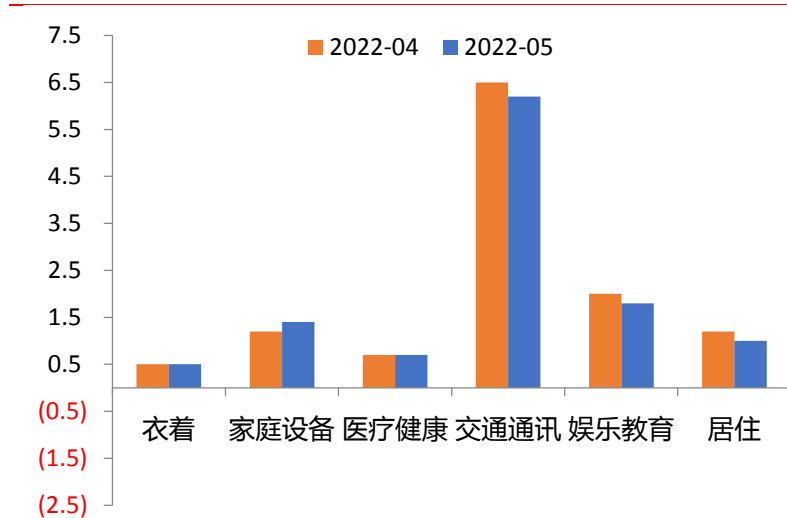
图 2: 食物价格分项同比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

非食品中，除家庭设备外，其余分项涨幅均有所回落。交通通讯中燃料类价格虽有小幅下降，但仍在高位。

图 3：非食物分项同比 (%)



资料来源：wind, 上海证券研究所

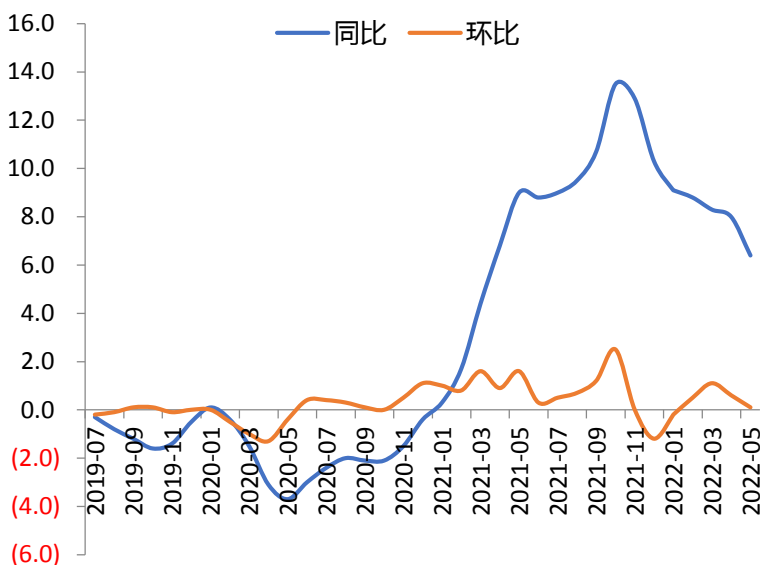
2.2 PPI 加速回落

PPI 环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点。其中生产资料环比涨幅明显回落，生活资料涨幅略有扩大。5 月，国际原油价格有所回升，其余大宗商品价格高位震荡。受此影响，国内石油、化工等行业价格有所回升。而当前稳物价措施下，尤其是加大对煤炭的保供稳价力度，煤炭相关行业的价格有明显回落。另外，有色、黑色等行业价格也有不同程度的下降。

同比方面，PPI 上涨 6.4%，涨幅比上月回落 1.6 个百分点，PPI 延续回落趋势，除了基数抬升的因素外，工业品价格整体涨势收敛也有所影响，保供稳价政策显效。其中生产资料涨幅继续回落，生活资料涨幅略有扩大。涨幅回落的行业有：煤炭开采、有色、石油煤炭加工、化工等行业；涨幅扩大的行业燃气、电力以及食品加工工业。而黑色金属冶炼价格由升转降，是 2020 年 9 月份以来同比首次下降。

据测算，在 5 月份 6.4% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 4.1 个百分点，新涨价影响约为 2.3 个百分点。

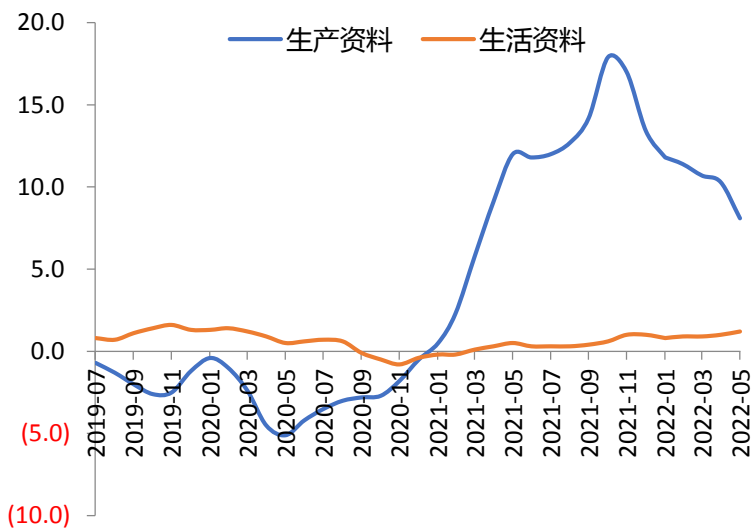
图 4: PPI 同比、环比 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

考虑生产资料和生活资料的同比增速, 生产资料价格上涨 8.1%, 下降 2.2 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 6.17 个百分点。生活资料价格上涨 1.2%, 涨幅扩大 0.2 个百分点, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.27 个百分点。

图 5: 生产资料和生活资料价格同比 (%)

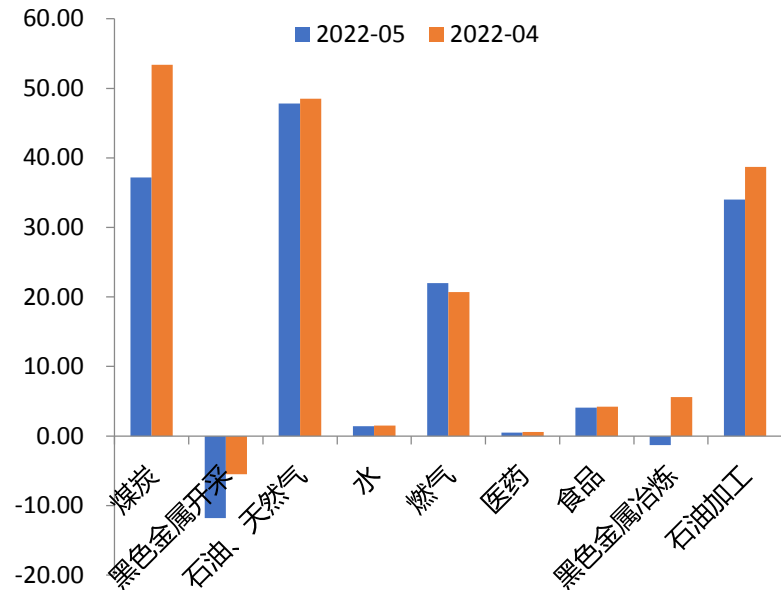


资料来源: wind, 上海证券研究所

而从生产资料端分行业来看, 煤炭开采和洗选业价格同比上涨 37.2%, 涨幅下降 16.2 个百分点; 黑色金属矿采选业下降 11.8%, 降幅扩大 6.3 个百分点; 石油和天然气开采业上涨 47.8%, 涨幅下降 0.7 个百分点; 石油、煤炭及其他燃料加工业上涨 34%, 涨幅下降 4.7 个百分点; 黑色金属冶炼和压延加工业下降 1.3%,

由升转降。

图 6: PPI 细项 (%)



资料来源: wind, 上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 价格形势持续改善

5月价格表现基本符合市场预期（CPI为2.1%，wind预测中值为2.2%；PPI为6.4%，wind预测中值为6.3%）。CPI维持在2.1%，主要还是由于能源消费品价格高居不下，食品价格在疫情缓和，供给改善之后已有所下降。而PPI方面则延续了回落趋势，并且有所加速。虽然石油、化工等行业仍然受到国际油价上涨的影响，但煤炭、黑色等行业在国内保供稳价的政策推进下价格有所回落。短期物价高位态势虽有延续，但工业品涨价的态势正持续改善。

3.2 “抑”阶段中等待机会

受经济进程变化影响，资本市场先抑后扬进程格局不变。随着本轮疫情冲击的渐消，市场对中国经济过度悲观的预期将得到进一步修正。在疫情延续、地缘政治事件和楼市违约风险等综合扰动的影响已过去，资本市场已重新步入平稳运行期，但仍将在“抑”中等待“扬”的阶段到来。

4 事件预测：趋势判断

4.1 物价稳中偏降趋势不变

当前国内主要城市疫情形势好转，疫情冲击影响也将逐渐减弱，对于物价的扰动也将消退。我们一直认为，物价“稳中偏降”是主要趋势，当前俄乌冲突造成的国际能源价格上涨，不会改变中国未来PPI的方向，仅是略微影响下降节奏。在经济景气低迷时期，大宗商品上涨引起的高PPI不具有持续性和传导性，最终只会表现为货币充裕下商品市场波动性的上升。政策方面，疫情突发以及外部地缘冲突下，对于经济运行在原本的三重压力下提出了新的挑战，政策应出尽出，主动应对，保供稳价，通胀的制约也将有限。

5 风险提示：

通胀继续上行：疫情反复导致的全球供应链短缺问题迟迟难以缓解，俄乌冲突扩大化以及西方的连锁制裁引致国际大宗商品市场动荡，通胀或继续上行。

疫情反复变化再度超出预期：防控措施的延长，复工复产不及预期，对于企业经营生产、全球供应链、经济增长的影响进一步加大。

政策超预期改变：大宗商品高位，疫情反复，经济的不确定性增加，政策或出现超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。