

供需改善物价整体温和，PPI 延续下行对 CPI 传导减弱

——5月价格数据点评



疫情影响趋缓供需失衡有所改善，叠加国际大宗商品价格持续上涨共同作用下，物价保持稳定，5月CPI同比与4月持平。随着疫情影响趋缓、物流堵点初步缓解以及囤货需求下降等因素影响，本月食品价格上涨2.3%，较上月扩大0.4个百分点，但环比由上月上涨0.9%转为下降1.3%，非食品价格上涨2.1%，涨幅较上月回落0.1个百分点。当月CPI同比上涨2.1%，与前值持平；环比转降，较前值回落0.6个百分点至-0.2%。1-5月CPI较去年同期上涨1.5%。本月剔除能源与食品的核心CPI为0.9%，与上月持平。本月新涨价因素为1.4%，翘尾因素影响为0.7%。

猪、粮价格上行带动食品项价格同比小幅回升。在猪肉价格跌幅收窄、粮食价格上涨以及鲜菜价格回落等因素交互影响下，5月食品价格同比上涨2.3%，涨幅较上月扩大0.4个百分点，但环比由上月上涨0.9%转为下降1.3%，影响CPI上涨约0.42个百分点。其中，畜肉类价格下降12.9%，跌幅较上月收窄6.7个百分点，猪肉价格跌幅收窄12.2个百分点至21.1%，仍位于低位区间，猪肉价格回升或与4月以来开展的几轮中央收储猪肉工作、生猪产能逐步调整有关。夏季鲜菜大量上市叠加物流逐步畅通，本月鲜菜价格上涨11.6%，涨幅较上月回落12.4个百分点。俄乌冲突持续背景下，国际粮食价格持续高位，本月薯类和粮食价格分别上涨16.1%和3.2%，涨幅较上月均有所扩大。

非食品项价格涨幅虽较上月小幅回落，但国内成品油价格仍处于相对高位。5月非食品价格同比上涨2.1%，涨幅较前值回落0.1个百分点。从八大类看，全部类别商品及服务价格同比均上涨。其中，受国际原油价格仍处于高位影响，汽油和柴油价格分别上涨27.6%和30.1%，涨幅较上月虽有所回落，但仍位于25%以



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

联系人：

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

价格指数延续分化走势，关注疫情反复和俄乌冲突对通胀水平的扰动-4月价格数据点评，2022年5月11日

价格指数走势分化，警惕输入性通胀压力-3月价格数据点评，2022年4月11日

CPI持续低迷，油价大涨下PPI降幅趋缓-2月价格数据点评，2022年3月9日

通胀水平延续回落，物价稳中有降-1月价格数据点评，2022年2月16日

CPI、PPI双双回落，通胀压力处于可控范围-12月价格数据点评及2022年展望，2022年1月12日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

上的高位增速水平。在此影响下交通通信同比上涨 6.2%，其余类别里教育文化娱乐、其他用品及服务价格均上涨 1.8%，生活用品及服务、居住价格分别上涨 1.4%和 1.0%，医疗保健、衣着价格分别上涨 0.7%和 0.5%。

保供稳价政策、物流逐渐畅通以及翘尾因素减弱共同作用下，PPI 同比、环比涨幅继续回落。虽然国际大宗商品价格持续高位运行，但随着稳增长持续加码，一系列保供稳价政策的落地实施，5月PPI同比较前值回落 1.6个百分点至 6.4%，连续 8个月同比下行；环比上涨 0.1%，涨幅较前值回落 0.5个百分点。其中生产资料价格同比为 8.1%，涨幅较上月回落 2.2个百分点；生活资料价格同比为 1.2%，涨幅扩大 0.2个百分点。1-5月PPI较去年同期上涨 8.1%，仍处于较高水平。本月PPI翘尾因素为 4.1%，新涨价影响为 2.3%。

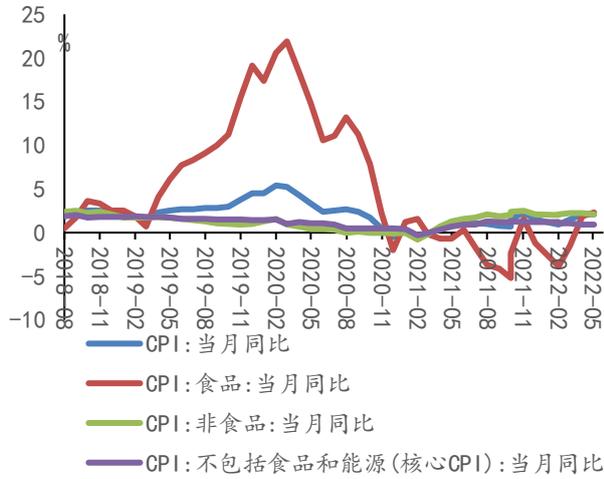
产业链供应链逐步畅通叠加保供稳价政策效果显现，生产资料价格涨幅继续回落，生活资料价格保持稳定。从行业来看，虽然原油、天然气等大宗商品价格持续高位，但国内保供稳价政策持续发力，在各地多措并举保障煤炭供应下，煤炭开采和洗选业上涨 37.2%，较前值回落 16.2个百分点，石油煤炭及其他燃料加工业上涨 34%，回落 4.7个百分点。此前上游原材料价格上涨对生活资料价格的传导效应有所显现，生活资料价格小幅上涨，但在国内保供稳价以及稳增长政策支撑下，整体保持平稳。

PPIRM 同比有所回落，工业产品购销价格剪刀差小幅收窄。5月PPIRM同比上涨 9.1%，较前值回落 1.7个百分点；环比上涨 0.5%，较前值回落 0.8个百分点。1-5月PPIRM较去年同期上涨 10.8%。本月购进价格与出厂价格剪刀差较上月小幅收窄 0.1个百分点。当前PPIRM同比虽有回落但仍处于 9%以上的高位，中下游行业企业尤其是中小企业成本持续承压。

后续看，短期内CPI仍有上行支撑但整体仍将处于温和区间，PPI或延续小幅回落走势，仍需关注输入型通胀压力。CPI方面：随着猪肉产能持续优化以及猪肉价格逐渐进入回升周期（参见年初发布的《PPI有望逐步回落，CPI或在3%以内——2022年通胀走势如何看？》一文），预计后续猪肉对食品价格的拖累有望逐步减轻，而随着汛期到来，鲜菜价格也有望回升进而带动CPI上行。但是当前核心CPI仍维持低位，显示当前需求仍较为疲弱。虽然疫情影响逐渐弱化且稳增长力度加大，但市场主体消费、投资低迷的情况难以在短期内快速改善，核心CPI修复仍需时日。叠加翘尾因素影响，预计短期CPI仍有上行支持，但受制于终端需求整体仍较疲弱，上行幅度温和。PPI方面：俄乌冲突持续下原油等大宗商品供给趋紧叠加美

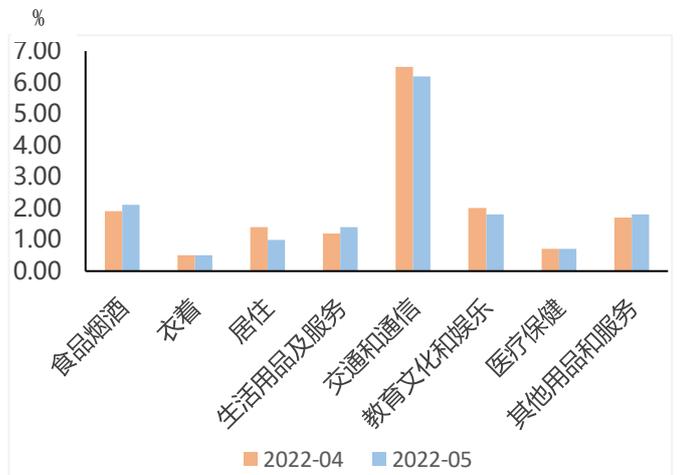
国夏季出行高峰需求增加，短期内国际原油价格仍将高位波动，PPI 仍面临较大的输入型通胀压力，但保供稳价政策尤其是煤炭等领域的保供稳价政策的持续推进，叠加翘尾因素影响逐渐减弱，预计后续PPI 或延续小幅回落走势。

图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况



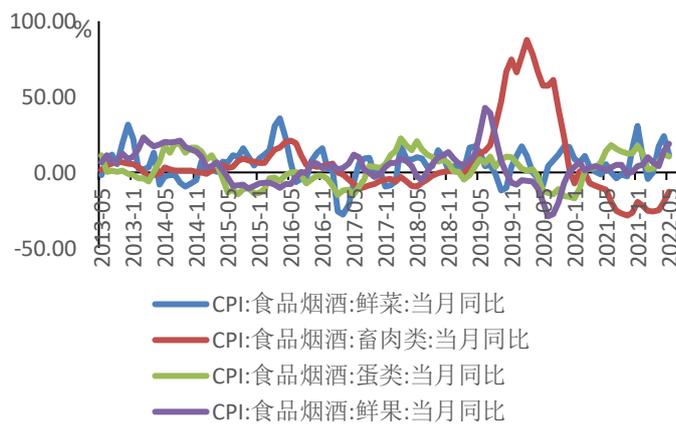
数据来源：中诚信国际整理

图 2：本月及上月 CPI 八大类构成



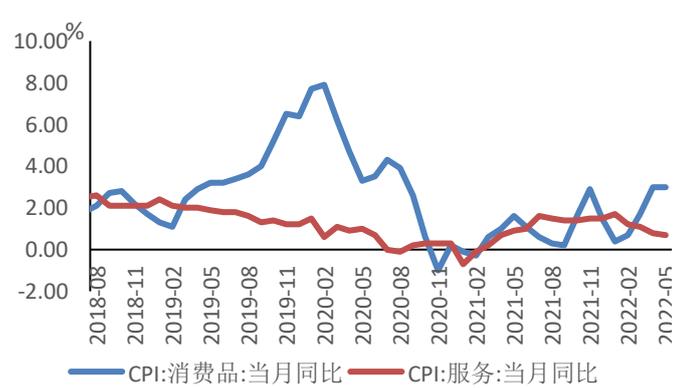
数据来源：中诚信国际整理

图 3：畜肉价格降幅收窄



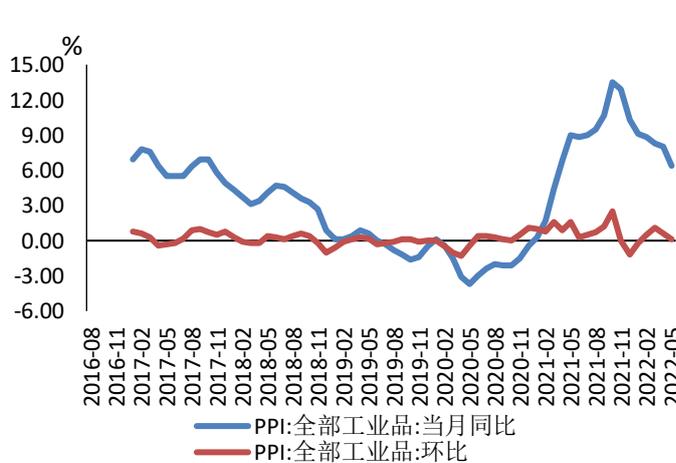
数据来源：中诚信国际整理

图 4：服务价格回落



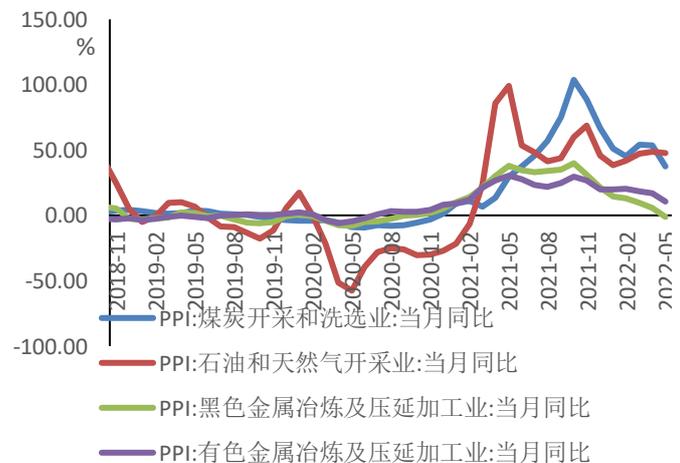
数据来源：中诚信国际整理

图 5：PPI 继续回落



数据来源：中诚信国际整理

图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格



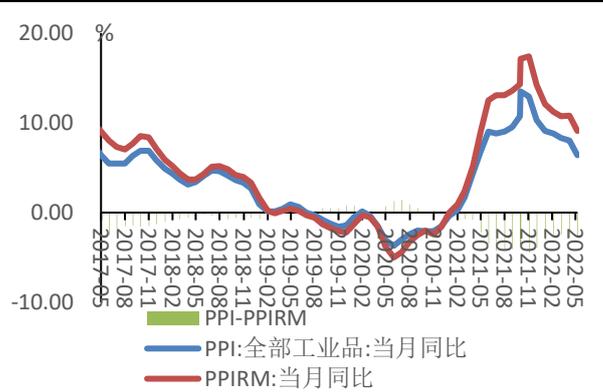
数据来源：中诚信国际整理

图 7：PPIRM 仍处高位



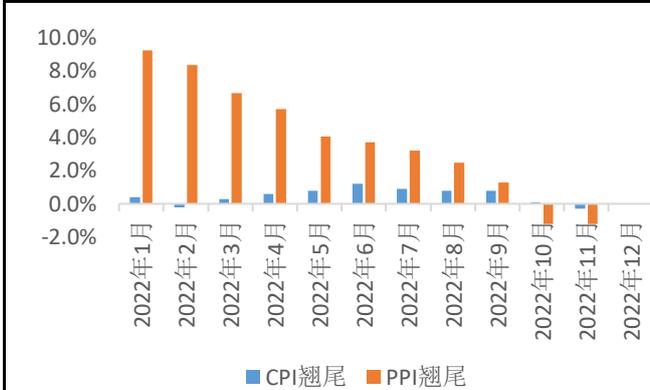
数据来源：中诚信国际整理

图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差小幅收窄



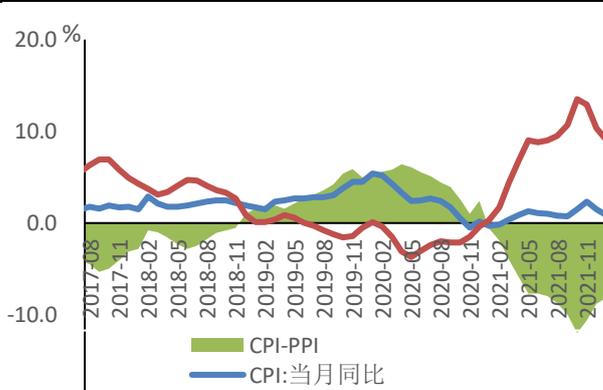
数据来源：中诚信国际整理

图 9：CPI、PPI 翘尾



数据来源：中诚信国际整理

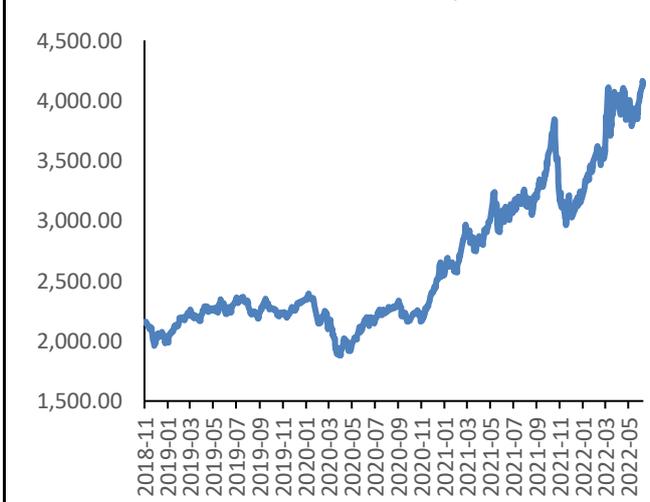
图 10：CPI、PPI 增幅剪刀差收窄



数据来源：中诚信国际整理

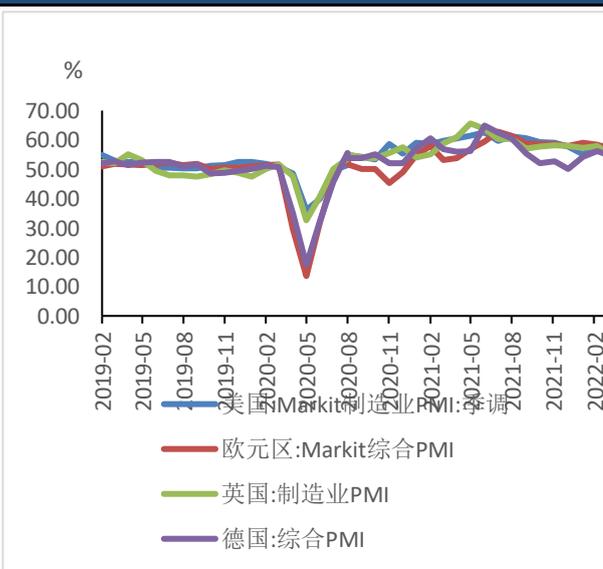
图 11：南华工业品指数高位运行

南华工业品指数



数据来源：中诚信国际整理

图 12：主要国家 PMI 处于景气区间



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>