

专题报告

2022年6月14日星期二

## 物价问题短期并不突出，保增长是主要任务

### ——5月物价数据分析

研究员：沈忱

期货从业证号：F3053225

投资咨询从业证号：Z0015885

☎：021-65789350

✉：

shenchen\_qh@chinastock.com.cn

Er

### 内容提要:

5月CPI与前值持平，核心CPI持平，新涨价因素回落。但是物价的不稳定因素依旧存在：一是猪价可能进入了一个转折期，跌幅放缓；二是粮食价格上升明显，三是油价受到地缘政治影响处于历史高位，四是大宗商品价格依旧处于高位。PPI虽然同比回落，但是环比回升，尽管产成品库存依旧保持在比较高的水平等因素将对PPI向CPI的传递起到一定的阻滞作用，但中下游企业依旧面临着成本压力，将对生产构成一定的压力，复产复工因此也面临一定的阻力。

但综合来看，目前的首要任务是解决经济下行压力问题，物价问题不是目前的主要问题，但也要未雨绸缪，估计四季度后物价问题可能会比较突出，叠加地缘政治和汇率回落导致的输入性通胀，要完成今年的《政府工作报告》中将物价控制在3%的目标还是有一定难度。

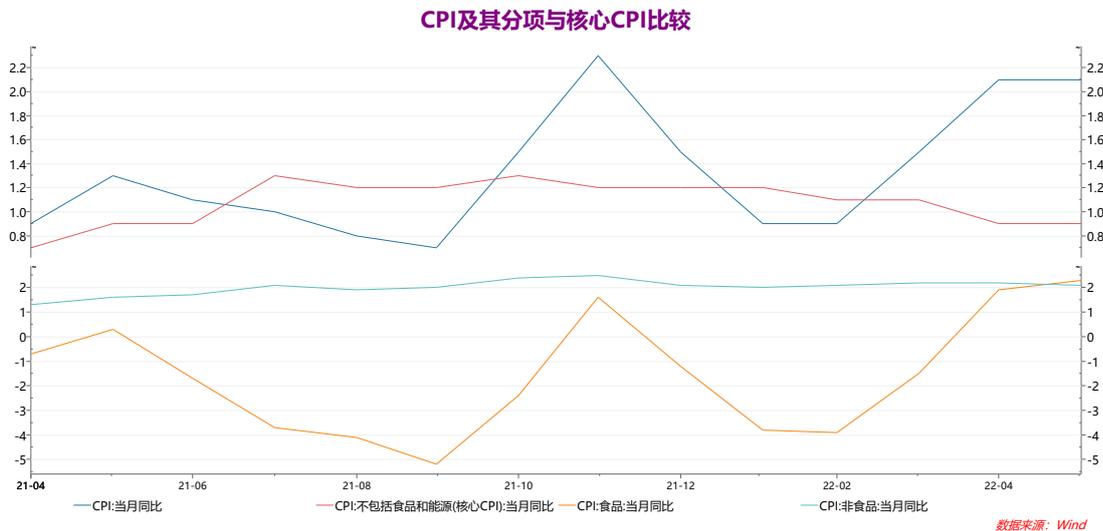
## 正文

今天，国家统计局公布了 5 月物价数据，数据显示，CPI 报 2.1%，与前值持平；CPI 环比报-0.2%，前值为 0.4%；PPI 同比报 6.4%，前值为 8%，而 PPI 环比报 0.1%，前值为 0.6%。

### 一. CPI 数据分析

从 CPI 数据看，食品 CPI 报 2.3%，前值为 1.9%；而非食品 CPI 报 2.1%，前值报 2.2%，核心 CPI 5 月报 0.9%，和前值持平。5 月的 CPI 的翘尾因素为 0.8%，5 月的新涨价因素从 1.4%回落到 1.3%。

图 1：CPI 及其分项与核心 CPI 比较



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，受基数影响，猪价大跌 21.1%，前值下降 33.3%，带动 CPI 下降 0.34 个百分点，低于前值下降 0.59 个百分点。

高频数据显示，连续下跌的猪肉在 5 月出现回升，每公斤均价均价从前值的 20.95 元下降到 22.29 元，同比下降 27.39%，前值下降 39.85%。

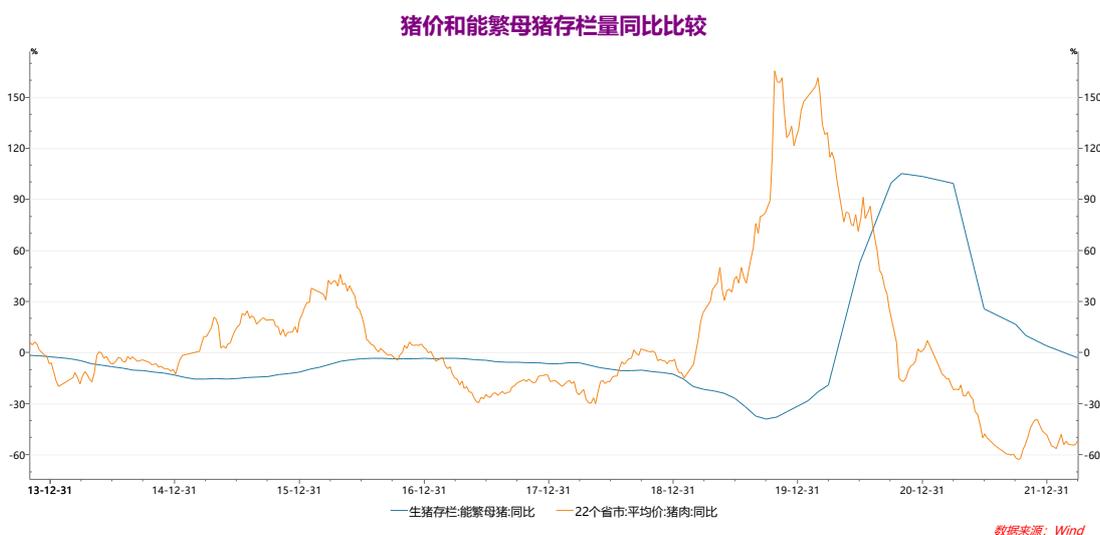
图 2：猪价及其同比涨幅



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

猪价同比尽管下降，但相关研究表明，能繁母猪存栏量同比对猪价有提前 13 个月的影响，而下图所示，本轮能繁母猪存栏量同比发生回落是在 2021 年的 1 季度。

图 3：猪价和能繁母猪存栏量同比比较

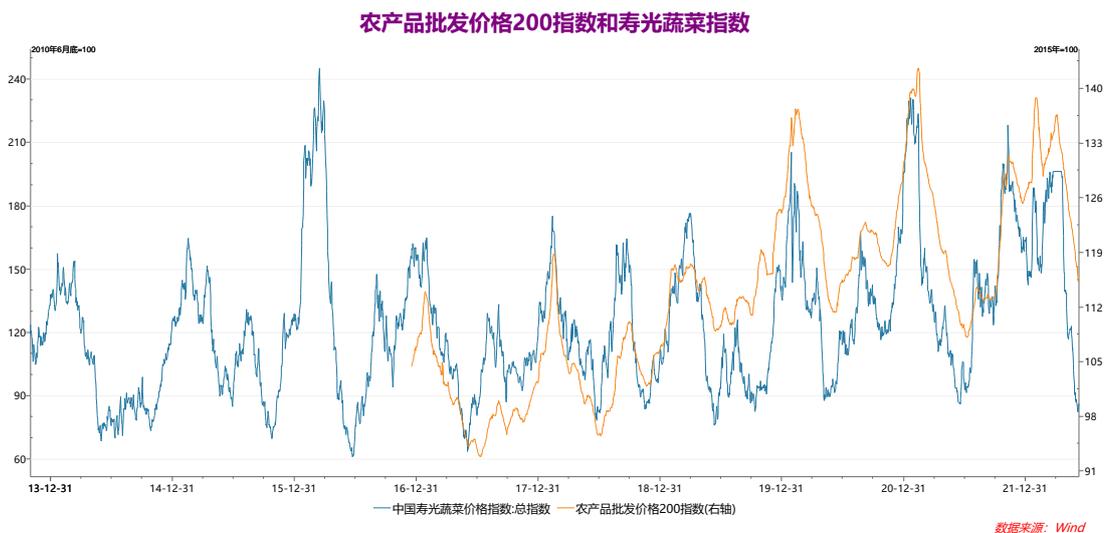


资料来源：研究所 国家统计局 WIND

5月的鲜果大幅上涨19%，鲜果、蛋类、食用油等等均有不同程度上涨，但涨幅低于4月。水产品下跌。

高频数据显示农产品批发价格200指数和寿光蔬菜指数5月总体呈现季节性回落。

图4：农产品批发价格200指数和寿光蔬菜指数

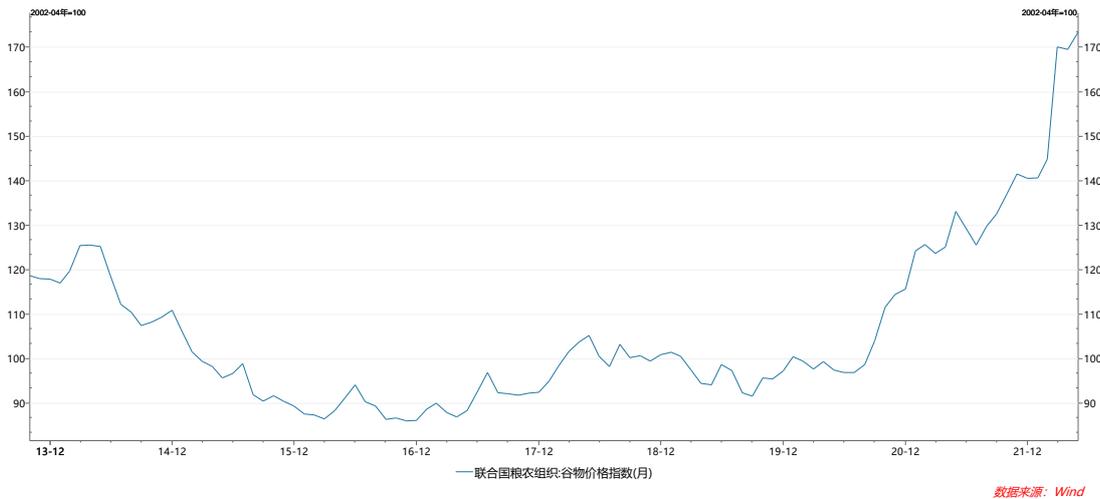


资料来源：研究所 国家统计局 WIND

需要特别关注的粮食价格的上涨及其对物价的影响，联合国粮农组织发布的数据显示，受地缘政治影响，谷物价格指数5月从144.8上升到177.1。5月我国粮食价格上涨3.2%，环比上涨0.5%

图5：联合国粮农组织：谷物价格指数的上涨

联合国粮农组织：谷物价格指数的上涨



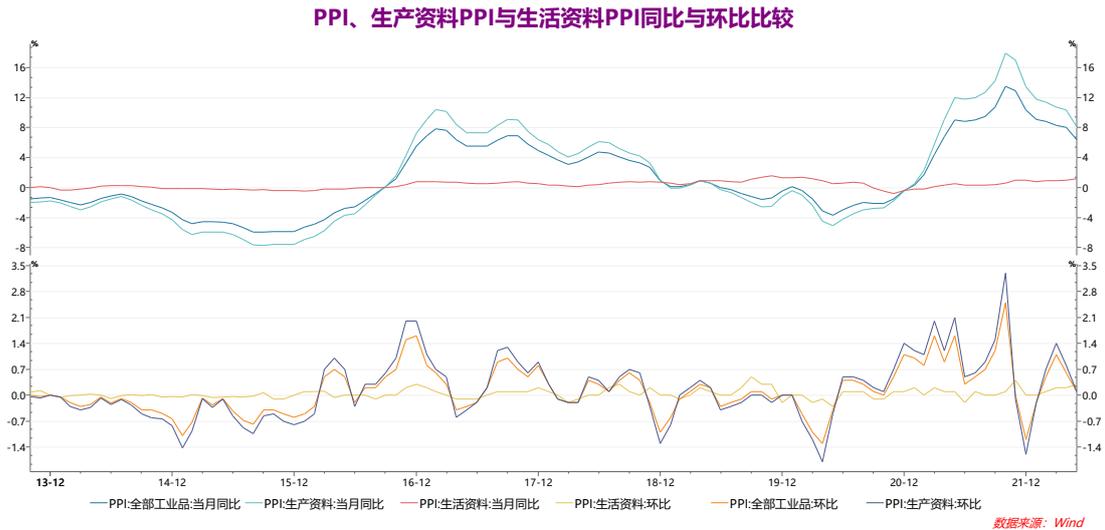
国际油价 5 月继续受俄乌冲突影响大幅回升，布伦特原油期货价格从 110.3 美元回升到 121.67 美元。和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比继续回升，5 月报 27.1%，前值为 28.4%；居住类的水电燃料报 4.1%，前值为 4.1%。

房租报-0.2%，显然是受到疫情的影响。教育文化回落，而医疗服务持平。教育文化 CPI 的回落主要体现在旅游方面，5 月旅游回落到 0.9%，前值为 2.4%。而医疗保健服务中中药同比涨幅有所回升。

## 二. PPI 分析

PPI 同比虽然回落，但当月新涨价因素报 2.3%，高于前值 2.1%。其中，生产资料拉高 PPI 6.17 个百分点，而生活资料拉高 PPI 0.27 个百分点。

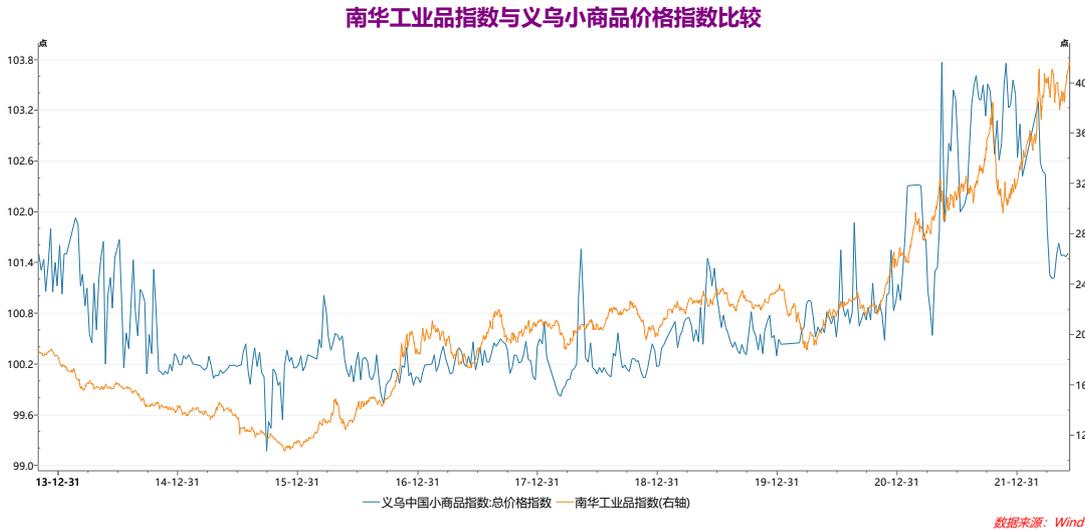
图 6：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 同比与环比比较



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

高频数据显示，南华工业品指数走势依旧较强，但义乌小商品市场价格指数出现明显回落。

图 7： 南华工业品指数与义乌小商品价格指数比较

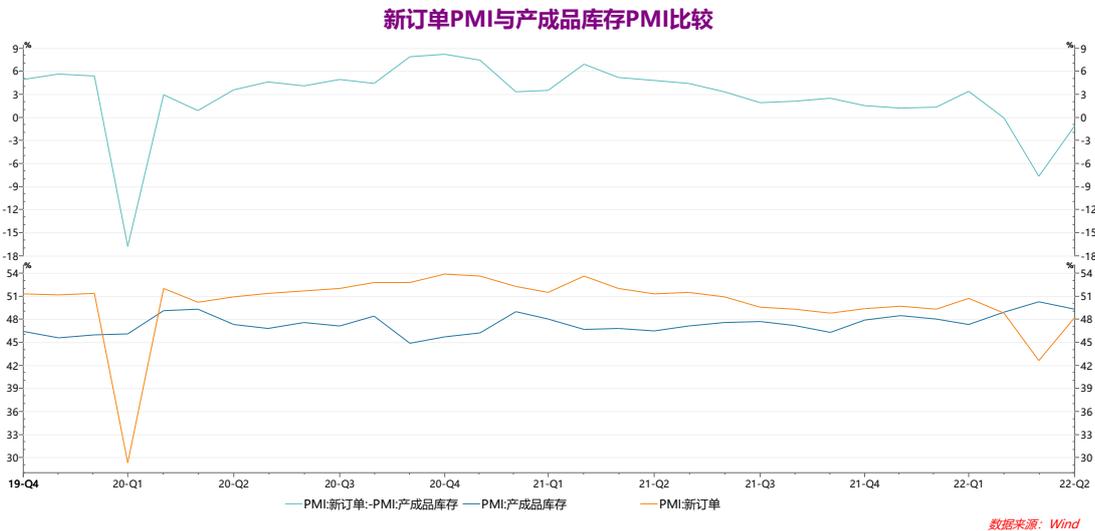


资料来源：研究所 国家统计局 WIND

产成品库存率处于同期相对高水平，今年 1 到 4 月的产品库存率累计同比较前年同期的 8.2%大幅回升，报 20%。这对下游产品价格依旧构成抑制。但在工业产能利用率方面，今年一季度工业产能利用率报 75.8%，低于 2021 年同期的 77.2%。这意味着 PPI 向 CPI 传递滞缓。

从新订单 PMI 和产成品库存 PMI 和的关系，两者之差总体走弱，也指示 PPI 向 CPI 传递缓慢。

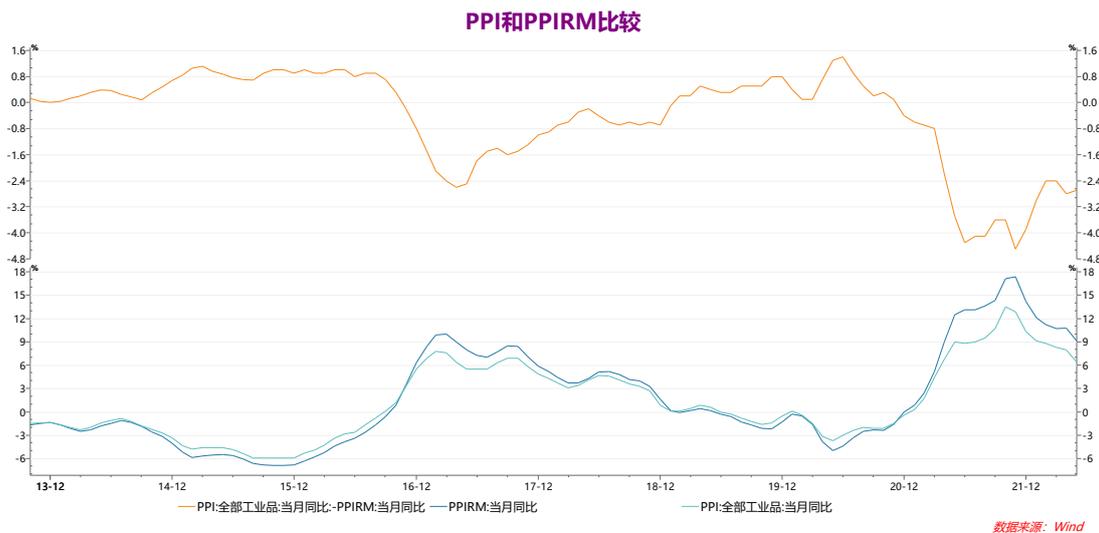
图 8：新订单 PMI 与产成品库存 PMI 比较



## 二. PPI 和 PPIRM 比较

5 月 PPIRM 同比为 9.1%，低于前值的 10.8%，PPI 和 PPIRM 的差值报-2.7%，前值为-2.8%。

图 9：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：研究所 国家统计局 WIND

5 月 CPI 与前值持平，核心 CPI 持平，新涨价因素回落。但是物价的不稳定因

素依旧存在：一是猪价可能进入了一个转折期，跌幅放缓；二是粮食价格上升明显，三是油价受到地缘政治影响处于历史高位，四是大宗商品价格依旧处于高位。PPI 虽然同比回落，但是环比回升，尽管产成品库存依旧保持在比较高的水平等因素将对 PPI 向 CPI 的传递起到一定的阻滞作用，但中下游企业依旧面临着成本压力，将对生产构成一定的压力，复产复工因此也面临一定的阻力。

但综合来看，目前的首要任务是解决经济下行压力问题，物价问题不是目前的主要问题，但也要未雨绸缪，估计四季度后物价问题可能会比较突出，叠加地缘政治和汇率回落导致的输入性通胀，要完成今年的《政府工作报告》中将物价控制在 3% 的目标还是有一定难度。

(研究所 20220610)

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本

报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenchen\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenchen_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799