



分析师 李怀军

证书编号: S1080510120001

电话: 010-63197789

邮箱: lihuaijun@fcsc.com

国内通胀压力继续回落而美国通胀压力仍大

2022年6月10日

摘要:

- 5月CPI同比为2.1%，与4月持平；5月PPI同比上涨6.4%，较4月回落1.6个百分点。而5月PPI与CPI同比之差为4.3%，较4月回落1.6个百分点，连续7个月回落，PPI和CPI同比之差的收窄有利于中下游企业经营状况的改善。
- 5月CPI环比为0.4%，其中食品环比为-1.3%，较上月大幅回落2.2个百分点，主要是受到蔬菜价格反季节性波动的影响。具体而言，随着受疫情影响的物流逐步畅通，各地蔬菜大量上市，5月蔬菜价格下跌15%，影响CPI下跌0.36个百分点。
- 就非食品而言，5月环比为0.1%，较上月回落0.1个百分点；其中服务价格环比为0.0%，较上月回升0.1个百分点。而不包括食品和能源的核心CPI，5月环比为0.0%，较上月回落0.1个百分点；同比为0.9%，与上月持平。可见，核心CPI同比保持基本稳定，CPI的波动主要还是受到食品价格的影响。
- 从同比上看，5月PPI同比为6.4%，较4月回落1.6个百分点。从环比看，5月为0.5%，较上月回落0.8个百分点；其中，生产资料为0.1%，较上月回落0.7个百分点。
- 5月生产资料中，采掘价格环比为-0.1%，较上月回落2.1个百分点；原材料价格环比为0.1%，较上月回落1.3个百分点；加工工业价格环比为0.1%，较上月回落0.3个百分点。可见，越往上游的回落幅度越大。
- 美国CPI中交通运输的价格与NYMEX汽油价格高度正相关，NYMEX汽油价格4月环比为-1.1%，而5月为16.2%，因而预计5月美国交通运输的价格将重新出现上涨，预计在3%左右。另外，5月美国私人非农平均周薪环比为0.3%，与上月持平；由此可见，美国劳动力供应紧张状况并未得到缓解，美国通胀水平的回落将会是一个缓慢的过程。

一、五月 CPI 环比受蔬菜价格影响而大幅回落

根据国家统计局 6 月 10 日公布的数据，5 月 CPI 同比为 2.1%，与 4 月持平；5 月 PPI 同比上涨 6.4%，较 4 回落 1.6 个百分点。而 5 月 PPI 与 CPI 同比之差为 4.3%，较 4 月回落 1.6 个百分点（图 1 所示），连续 7 个月回落，PPI 和 CPI 同比之差的收窄有利于中下游企业经营状况的改善。

图 1 2022 年 5 月 PPI 与 CPI 同比之差继续收窄

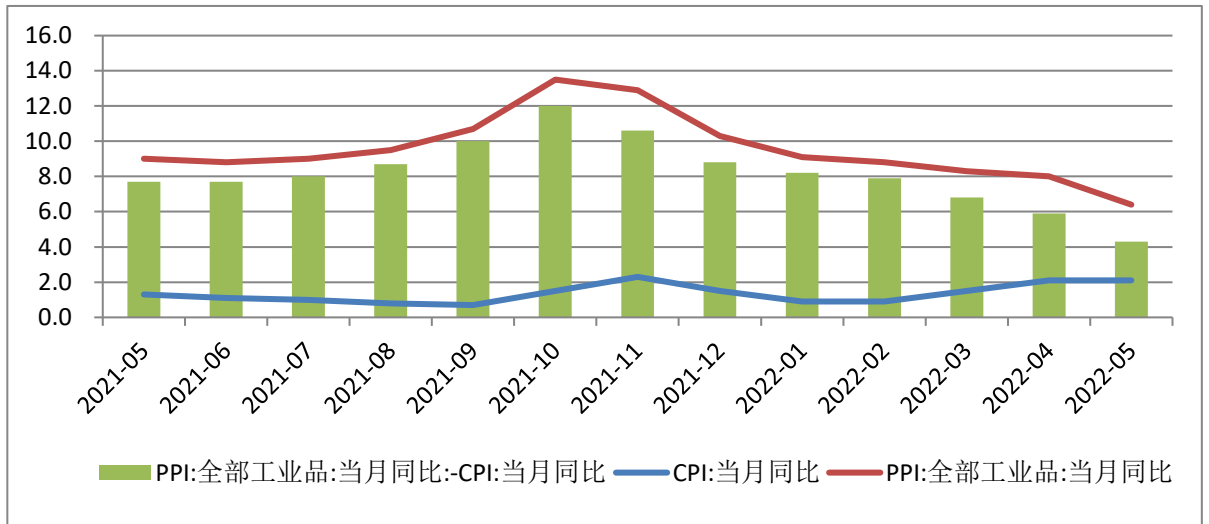
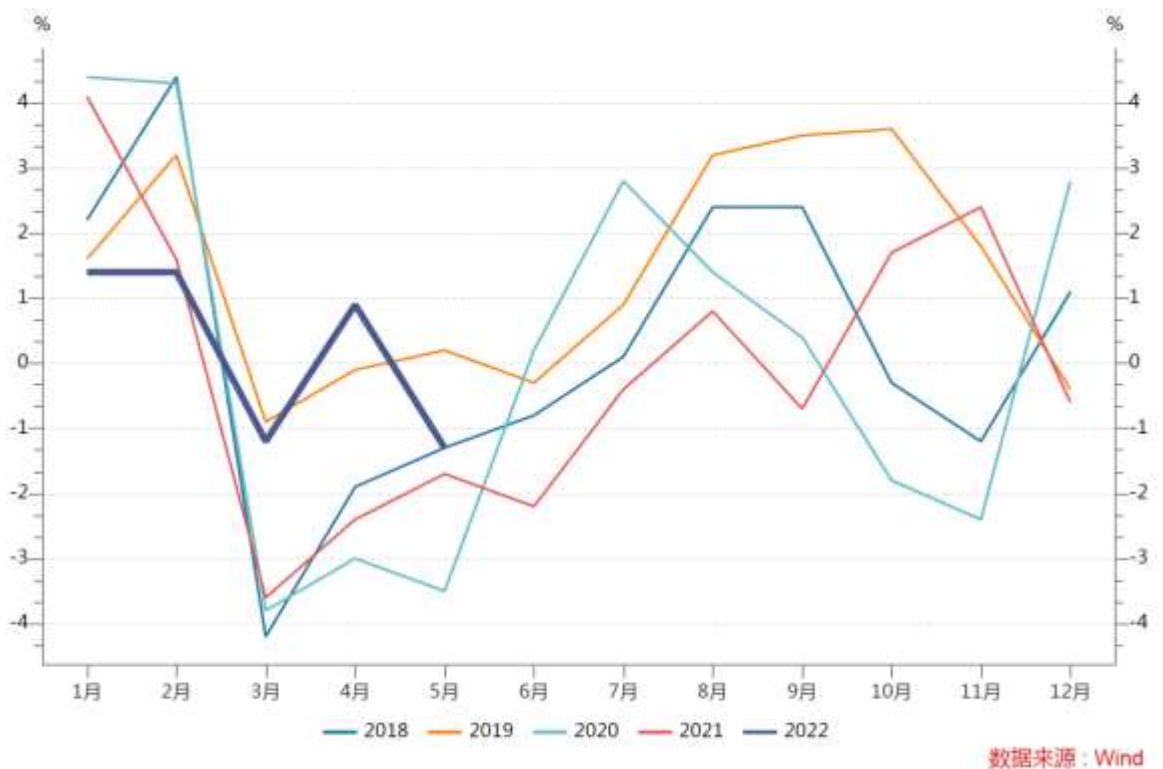


图 2 2022 年 5 月食品价格环比受蔬菜价格的影响而下跌



数据来源：Wind

资料来源：WIND 第一创业整理

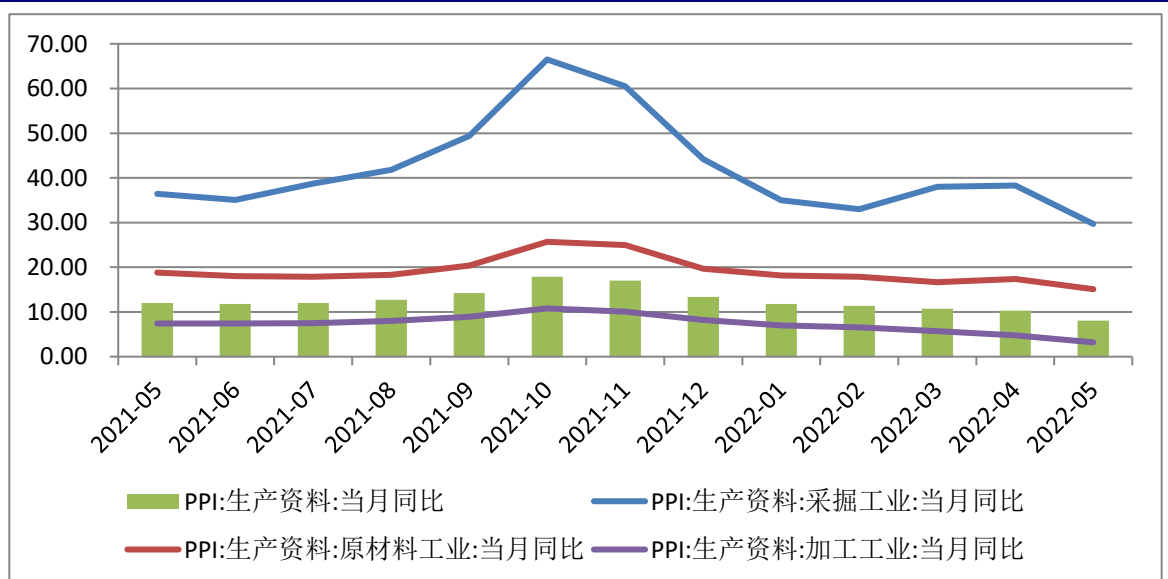
2022年5月CPI环比为0.4%，其中食品环比为-1.3%，较上月大幅回落2.2个百分点，与食品价格季节性波动有较大差异，主要是受到蔬菜价格的影响(图2所示)。具体而言，随着受疫情影响的物流逐步畅通，各地蔬菜大量上市，5月蔬菜价格下跌15%，影响CPI下跌0.36个百分点；水产品价格下跌1%，影响CPI下跌0.02个百分点；受到猪周期的影响生猪产能调减效应逐步显现，叠加中央储备肉收储工作的继续，猪肉价格上涨5.2%，影响CPI回升0.06个百分点；鲜果价格上涨1.5%，影响CPI回升0.03个百分点；蛋类价格上涨1.4%，影响CPI回升0.01个百分点；受全球范围内供应紧张影响粮食价格上涨0.5%，影响CPI回升约0.01个百分点。

而就非食品而言，5月环比为0.1%，较上月回落0.1个百分点；其中服务价格环比为0.0%，较上月回升0.1个百分点。分项看，衣着类环比上涨0.4%；其它用品及服务环比上涨0.6%；其它涨跌幅均不大。而不包括食品和能源的核心CPI，5月环比为0.0%，较上月回落0.1个百分点；同比为0.9%，与上月持平。可见，核心CPI同比保持基本稳定，CPI的波动主要还是受到食品价格的影响。

二、五月PPI上游采掘业环比价格下跌幅度较大

从同比上看，5月PPI同比为6.4%，较4月回落1.6个百分点。其中，生活资料同比为1.2%，较上月回升0.2个百分点；生产资料同比为8.1%，较上月回落2.2个百分点。5月生产资料中，采掘业同比为29.7%，较上月回落8.6个百分点；原材料工业同比为15.1%，较上月回落2.3个百分点；加工工业为3.2%，较上月回落1.6个百分点(图3所示)。

图3 2022年5月PPI价格中上游采掘业的回落幅度较大



资料来源：WIND 第一创业整理

从PPI环比看，5月为0.5%，较上月回落0.8个百分点；其中，生产资料为0.1%，

较上月回落 0.7 个百分点；生活资料为 0.3%，较上月回升 0.1 个百分点。5 月生产资料中，采掘价格环比为-0.1%，较上月回落 2.1 个百分点；原材料价格环比为 0.1%，较上月回落 1.3 个百分点；加工工业价格环比为 0.1%，较上月回落 0.3 个百分点。可见，从同比看，PPI 价格中上中下游同步回落；而从环比看，采掘价格连续 3 个月上涨后出现负值，中下游环比也不高，且越往上游的回落幅度越大。

表 1 所示，5 月环比跌幅为负的行业有 5 个，其中上游的煤炭开采和洗选业（煤炭）下跌 1.1%，中游的有色金属采选矿业下跌 1.3%，黑色金属采选业（铁矿石）环比下跌 0.5%，其它两个下游行业即纺织业和汽车制造业环比仅下跌 0.1%。而涨幅居前的 5 个行业包括：石油和天然气开采业上涨 1.3%，石油、煤炭及其它燃料加工业（石化）上涨 0.9%，化学纤维制造业上涨 0.8%、化学原料及化学制品制造业上涨 0.6%，纺织服装和服饰业上涨 0.4%。

表 1 5 月 PPI 中生产资料环比构成及其与 4 月的对比

产业链	当月值	前值	代表行业	当月值	前值
采掘（上游）	-0.1	2.0	石油和天然气开采业	1.3	1.2
			煤炭开采和洗选业	-1.1	2.5
			黑色金属矿采选业	0.3	4.0
			有色金属矿采选业	0.4	2.7
原材料（中游）	0.1	1.4	石油、煤炭及其他燃料加工业	0.9	3.5
			化学原料及化学制品制造业	0.6	1.4
			化学纤维制造业	0.8	0.4
			黑色金属冶炼及压延加工业	-0.5	1.8
			有色金属冶炼及压延加工业	-1.3	0.8
加工（下游）	0.1	0.4	电力、热力的生产和供应业	0.1	0.4
			橡胶和塑料制品业	0.0	0.3
			纺织业	-0.1	0.2
			纺织服装、服饰业	0.4	0.0
			汽车制造业	-0.1	0.0
			金属制品业	0.1	0.4

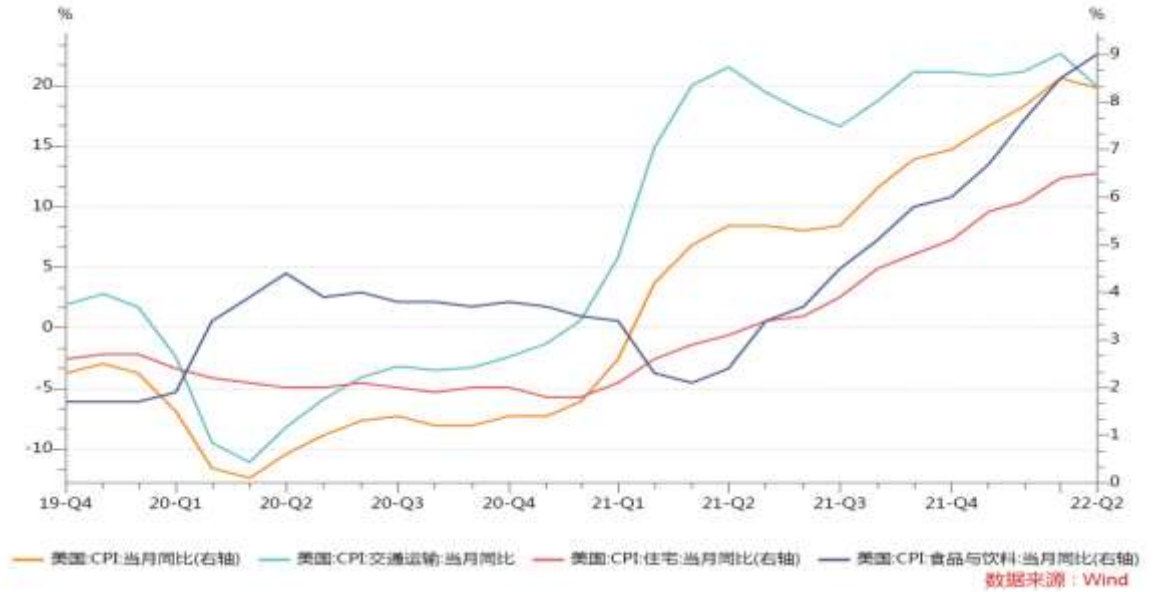
资料来源：国家统计局 第一创业整理

三、五月美国通胀压力仍然较大

美国CPI各项中，住宅的权重最大，占比42%；其次是交通运输，占比为17%；再次是食品和饮料，占比15%；此三项权重合计约占75%，对美国CPI水平起决定性作用（图4所示）。

4月美国CPI环比为0.6%，较上月回落0.7个百分点；其中，住宅环比为0.6%，较上月回落0.1个百分点；食品饮料环比为1%，与上月持平；交通运输环比为0.9%，较上月回落3.9个百分点。可见，交通运输价格的回落，是美国CPI环比回落的主要原因。

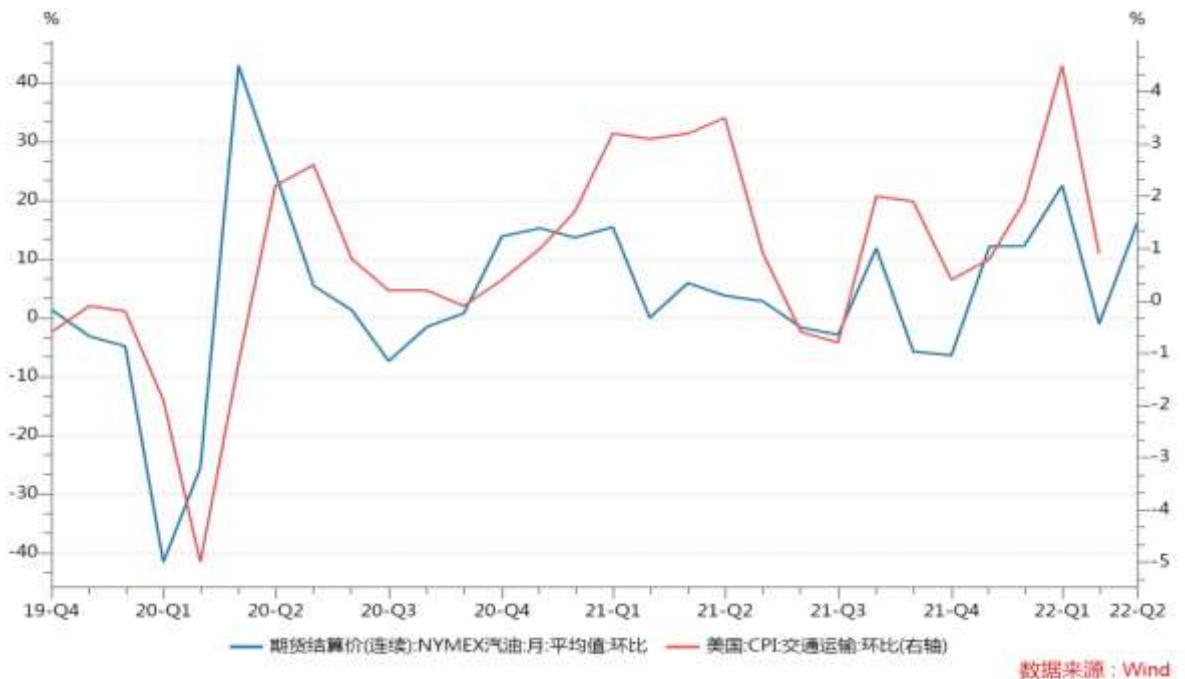
图4 美国CPI水平主要由住宅、交通运输和食品饮料价格决定



资料来源：WIND 第一创业整理

而美国CPI中交通运输的价格与国际原油价格、特别是NYMEX汽油价格高度正相关(图5所示)，NYMEX汽油价格4月环比为-1.1%，而5月环比为16.2%，因而预计5月美国交通运输的价格将重新出现上涨，预计在3%左右。

图5 美国CPI中交通运输的价格与NYMEX汽油价格高度正相关



资料来源：WIND 第一创业整理

从美国劳动力成本看，5月美国私人非农平均周薪环比为0.3%，与上月持平；而同

比为5.2%，仅较4月回落0.2个百分点。由此可见，虽然5月美国劳动参与率为62.3%，较上月回升0.1个百分点；但美国劳动力供应紧张状况并未得到缓解。

鉴于以上原因，美国通胀压力的回落将会是一个缓慢的过程，不会一蹴而就。美联储也将在年内采取较为强硬的货币政策，以解决通胀水平过高这一目前美国经济中面临的主要问题。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

TEL:0755-23838888 FAX:0755-25831718

P.R.China:518048 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区世纪大道1229弄1号楼1603——A室

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135