

2022年06月10日

2022年5月物价数据点评

事件点评

投资要点

- ◆ **一、CPI 当月同比 2.1%、较上月持平，物流保畅发挥积极作用。**2022年5月份，全国居民消费价格同比 2.1%、与上月持平。其中食品价格上涨 2.3%，鲜果和薯类价格涨幅分别为 19%和 16.3%是两大涨价因素，鲜菜上涨 11.6%、较上月回落 12.4 个百分点，猪肉价格下降 21.1%、降幅收窄 12.2 个百分点；非食品价格上涨 2.1%，涨幅小幅回落 0.1 个百分点，其中，汽油、柴油和液化石油气涨幅明显，分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%，主要受到国际能源价格上涨的影响；宾馆住宿和机票下降 7.4%和 2.4%，主要是受疫情影响。
- ◆ 环比看，食品价格下降 1.3%，影响 CPI 下降 0.24 个百分点。食品类中，受益于物流疏通，鲜菜价格下降 15%；猪肉收储吸收部分生猪供给，带动猪肉价格上涨 5.2%，此外，国际粮食价格上涨对国内形成传导，粮油产品出现小幅上涨，面粉上涨 0.8%、粮食制品 0.8%、食用植物油上涨 0.7%。
- ◆ **二、PPI 同比 6.4%、环比 0.1%，涨幅继续收窄，但商品通胀持续。**5 月份，伴随防疫措施取得显著成效，物流和供应链保畅陆续开展，各大行业的企业生产端供需失衡和生产进度均有所好转，从而带动 PPI 环比和同比涨幅继续收窄。
- ◆ 环比看，PPI 上涨 0.1%、较上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.1%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%、扩大 0.1 个百分点。（1）受国际原油价格震荡上行和传导，国内相关上中游行业价格小幅上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 1.3%、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%、化学纤维制造业价格上涨 0.8%、化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%；（2）在国内煤炭产能有序扩产释放的政策引导下，煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5%转为下降 1.1%，煤炭加工价格上涨 0.7%，涨幅回落 8.6 个百分点；（3）此外，受投资增速放缓等影响，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.5%、非金属矿物制品业价格下降 0.5%
- ◆ **投资策略：**当前，政策调控以“托底”为主的基调，经济指标较难出现大幅好转，更容易出现见底回升和底部震荡的表现。因此，对于债券市场，利率更多是表现为受经济指标驱动下行，而随政策引导而出现预期改善而上行的结构。
- ◆ **风险提示：**基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师

崔晓雁

SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

相关报告

2022年5月 PMI 数据点评 2022-06-02

疫情缓解后，宏观经济恢复路径 2022-06-02

央行信贷形势分析会要求加大信贷投放，央行定向工具扩容 2022-05-25

5 年期 LPR 降 15bp 至 4.45%、1 年期 LPR 维持 3.7% 2022-05-24

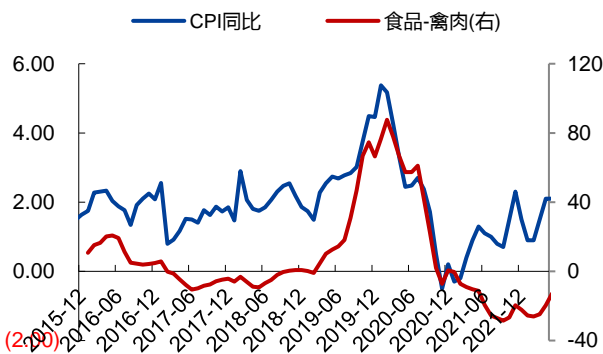
2022 年 5 月 11 日国常会公告点评 2022-05-12

一、CPI 当月同比 2.1%、较上月持平，物流保畅发挥积极作用

2022 年 5 月份，全国居民消费价格同比 2.1%、与上月持平。其中食品价格上涨 2.3%，鲜果和薯类价格涨幅分别为 19%和 16.3%是两大涨价因素，鲜菜上涨 11.6%、较上月回落 12.4 个百分点，猪肉价格下降 21.1%、降幅收窄 12.2 个百分点；非食品价格上涨 2.1%，涨幅小幅回落 0.1 个百分点，其中，汽油、柴油和液化石油气涨幅明显，分别上涨 27.6%、30.1%和 26.9%，主要受到国际能源价格上涨的影响；宾馆住宿和机票下降 7.4%和 2.4%，主要是受疫情影响。

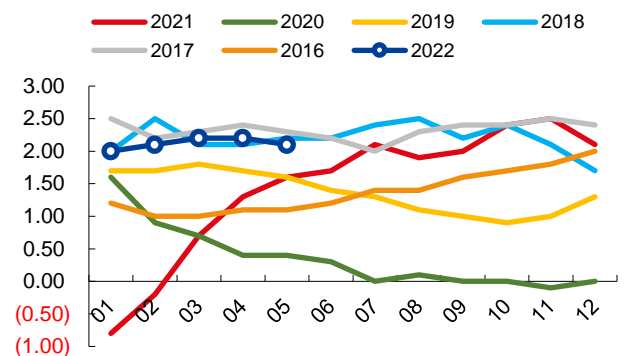
环比方面，食品价格下降 1.3%，影响 CPI 下降 0.24 个百分点。食品类中，受益于物流疏通，鲜菜价格下降 15%；猪肉收储吸收部分生猪供给，带动猪肉价格上涨 5.2%，此外，国际粮食价格上涨对国内形成传导，粮油产品出现小幅上涨，面粉上涨 0.8%、粮食制品 0.8%、食用植物油上涨 0.7%。

图 1: CPI 当月同比与食品烟酒类的禽肉分项



资料来源：同花顺 iFind,

图 2: CPI 非食品分项季节性图表



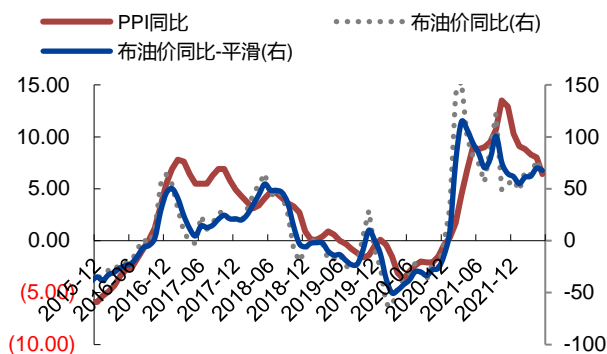
资料来源：同花顺 iFind,

二、PPI 同比 6.4%、环比 0.1%，涨幅继续收窄，但商品传导的价格冲击仍在

5 月份，伴随防疫措施取得显著成效，物流和供应链保畅陆续开展，各大行业的企业生产端供需失衡和生产进度均有所好转，从而带动 PPI 环比和同比涨幅继续收窄。

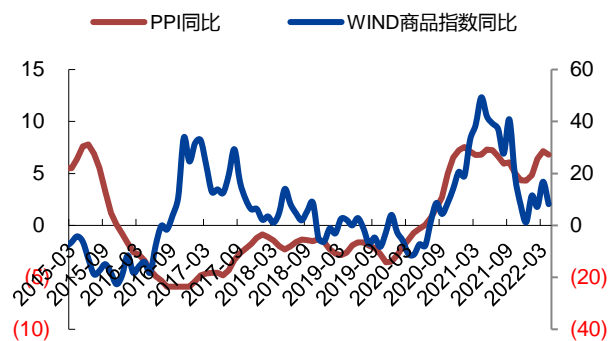
环比看，PPI 上涨 0.1%、较上月回落 0.5 个百分点。其中，生产资料价格上涨 0.1%、回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.3%、扩大 0.1 个百分点。（1）受国际原油价格震荡上行和传导，国内相关上中游行业价格小幅上涨，其中石油和天然气开采业价格上涨 1.3%、石油煤炭及其他燃料加工业价格上涨 0.9%、化学纤维制造业价格上涨 0.8%、化学原料和化学制品制造业价格上涨 0.6%；（2）在国内煤炭产能有序扩产释放的政策引导下，煤炭开采和洗选业价格由上涨 2.5%转为下降 1.1%，煤炭加工价格上涨 0.7%，涨幅回落 8.6 个百分点；（3）此外，受投资增速放缓等影响，有色金属冶炼和压延加工业价格下降 1.3%、黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.5%、非金属矿物制品业价格下降 0.5%。

图 3: PPI 同比与布伦特油结算价同比



资料来源: 同花顺 iFind.

图 4: PPI 同比与 WIND 商品指数同比



资料来源: WIND 终端.

总体看, 5 月份消费价格保持稳定, 生产端价格涨幅收窄, 显示国内公共防疫和生产保障两手抓的政策措施开始出现积极效果, 有效缓和经济生产各环节的不平衡情况。

但值得关注的是, 一些负面因素仍然保持并呈现出长期化的趋势, 包括: (1) 全球经济复苏和地缘战争等引发的商品价格高位趋势, 若下一阶段, 全球逐步选择通过大规模资本开支提振经济, 则可能会延长商品供需的缺口; (2) 疫情冲击后, 国内实体经济或将考虑从生产保障角度适度分散/扩建备用供应体系, 以提高生产连续性和稳定性; (3) PPI 对 CPI 的传导受需求走弱影响而未能充分显现, 但伴随着企业成本高位和经营压力的长期化, 转移成本的意愿和动力将逐渐增强。

投资策略: 当前, 政策调控以“托底”为主的基调, 经济指标较难出现大幅好转, 更容易出现见底回升和底部震荡的表现。因此, 对于债券市场, 利率更多是表现为受经济指标驱动下行, 而随政策引导而出现预期改善而上行的结构。

风险提示: 基本面数据超预期、货币政策超预期等

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn