

## 5月通胀解读：CPI 低位运行，PPI 继续下探

### 核心观点

5月CPI环比-0.2%，同比+0.2%（前值0.1%），低于市场和我们预期，CPI低位运行，5月食品项、非食品项环比均有所下降。5月核心CPI环比持平，同比+0.6%，前值0.7%，体现了居民消费需求释放有所不足，出行类消费和可选耐用品价格有所回落。5月PPI环比-0.9%，同比-4.6%（前值-3.6%），低于市场预期，PPI继续探底，全球工业品需求偏弱，国内工业企业开工率整体下行，大宗商品价格普遍下跌。我们认为，物价持续低于预期，工业企业盈利承压，人民币汇率贬值一定程度上为国内货币政策宽松打开窗口，6月存在降低政策利率的可能性。

#### □ 上涨动能偏弱，CPI 维持低位运行

5月CPI环比-0.2%，同比+0.2%（前值0.1%），略低于市场和我们预期，CPI低位运行，5月食品项、非食品项环比均有所回落。猪肉价格延续下跌趋势，环比降幅有所收窄。Q2为猪肉消费淡季，供给充分但需求有限，猪价延续低位徘徊。不过，由于年初开始能繁母猪有所去化，对应2~3个季度之后生猪供应将有所回落，且下半年节假日较多，旅游、聚餐等消费助力猪肉需求回暖，预计猪价将在Q3迎来拐点。鲜菜、鲜果、蛋类、食用油、牛羊肉等食品价格环比出现了不同程度的回落。

#### □ 消费释放不足，核心CPI 同比回落

5月核心CPI环比持平，同比0.6%，前值0.7%，体现了居民消费需求释放有所不足。一方面，假期后出行需求有所回落，机票、交通工具租赁费环比均回落7.2%，CPI旅游项环比回落0.6%。另一方面，消费需求释放不足，可选耐用消费品价格偏弱，如通信工具、家用器具、交通工具分项环比分别回落-0.8%、-0.6%和-0.4%。不过，随着会展、演唱会等线下活动增加，电影及演出票价格上涨0.8%。

#### □ 大宗商品整体下行，PPI 继续探底

5月PPI环比-0.9%，同比-4.6%（前值-3.6%），低于市场预期，PPI继续探底，全球工业品需求偏弱，大宗商品价格普遍回落。二季度以来，经济修复的斜率变缓，工业企业开工率有所回落，钢材、水泥等国内定价品种价格持续回落。“保交楼”工作持续推进，地产竣工表现较好，5月玻璃价格延续上涨态势。5月美国、欧元区制造业PMI有所回落，海外工业品需求偏弱，原油、铜等商品价格同步回落。

#### □ 原油需求疲软，油价中枢下探

5月布伦特原油现货价格较4月下行约10美元至75美元/桶，油价中枢有所下探。主要体现了全球经济复苏缺乏动力，原油需求端疲软。我们认为，当下油价大幅上行和下行概率都不大，油价整体将保持震荡态势。一方面，原油需求仍有上行空间，一是中国国际航班尚未恢复到疫情前水平，二是美国战略原油库存水平较低，存在补库需求。另一方面，OPEC+仍掌握原油供给的主动权，油价下探至财政预算约束线之后或引发新的减产行为。

#### □ 风险提示

消费者信心修复不及预期；厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张迪

执业证书号：S1230520080001

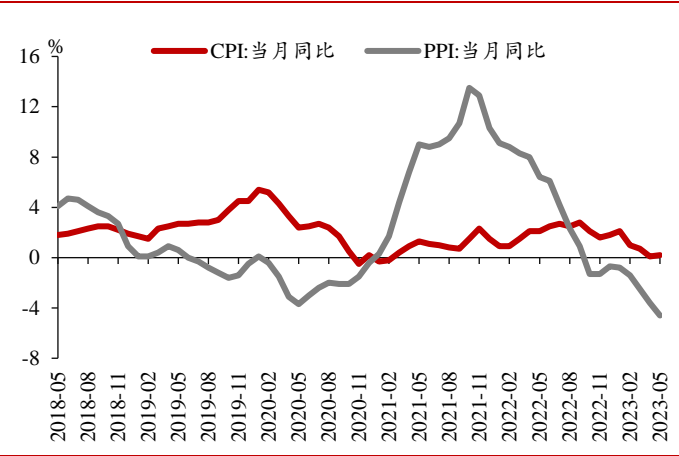
zhangdi@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 《4月通胀解读：物价持续低于预期兑现》 2023.05.11
- 《4月数据预测：价格向下，盈利承压，制造业投资放缓》 2023.05.01
- 《3月通胀解读：上涨动能不足，预计物价持续低于预期》 2023.04.11

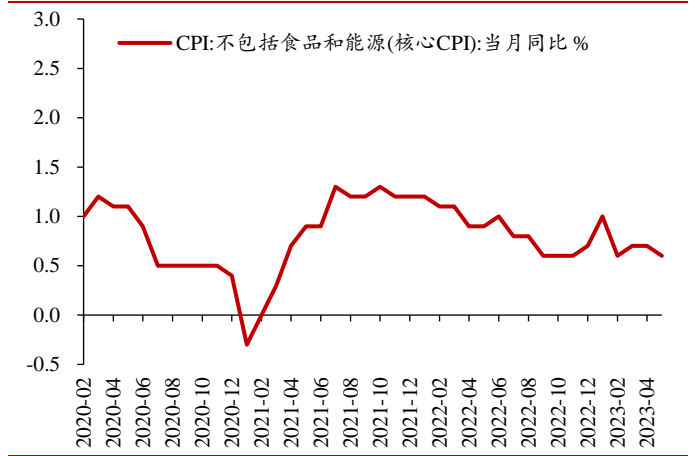
重要图表

图1: 5月CPI同比+0.2%, PPI同比-4.6%



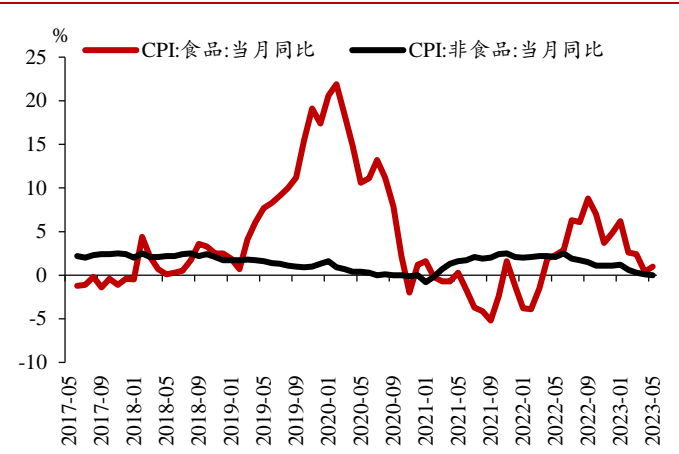
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图2: 核心CPI小幅回落



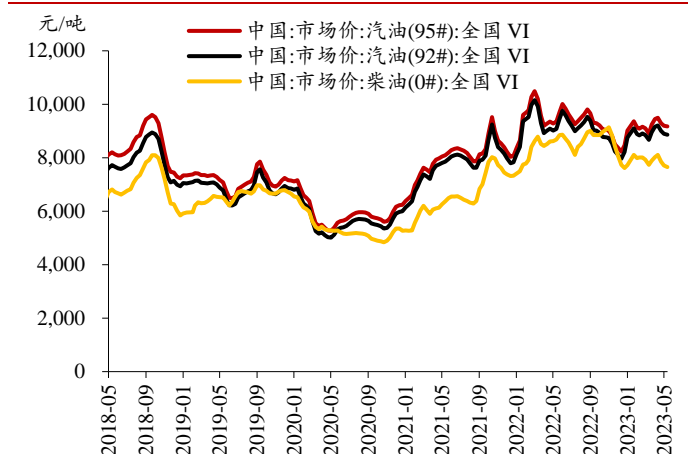
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图3: 食品项同比有所提升



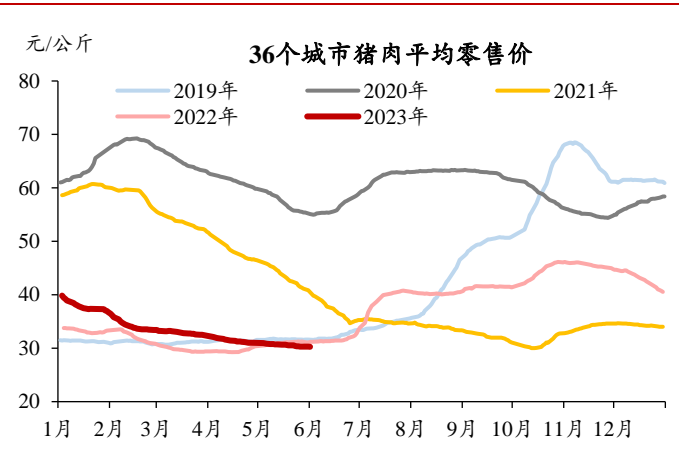
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 5月成品油价有所回落



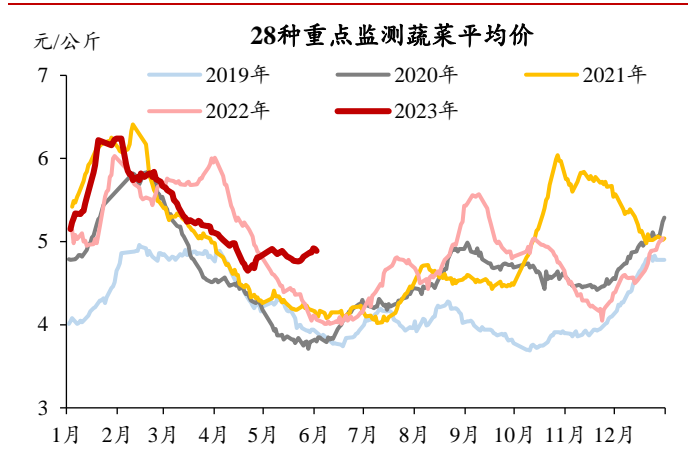
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 5月猪肉价格降幅收窄



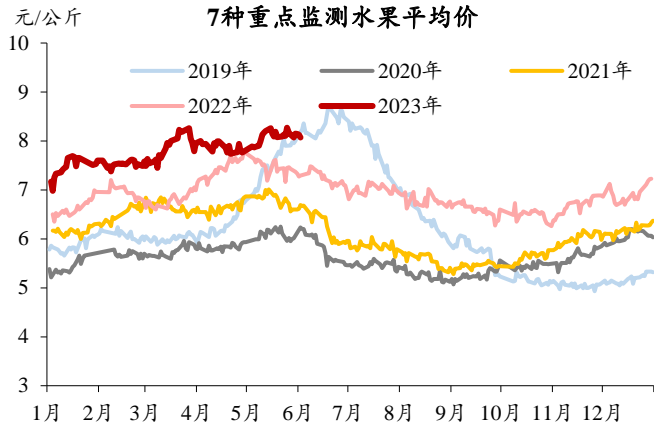
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图6: 5月蔬菜价格有所波动



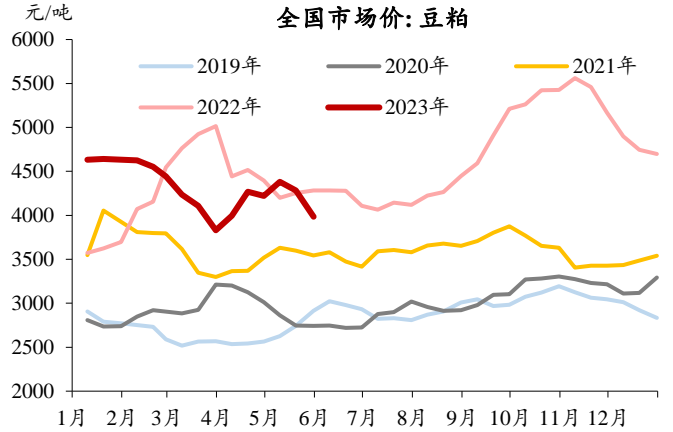
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图7: 水果价格高位徘徊



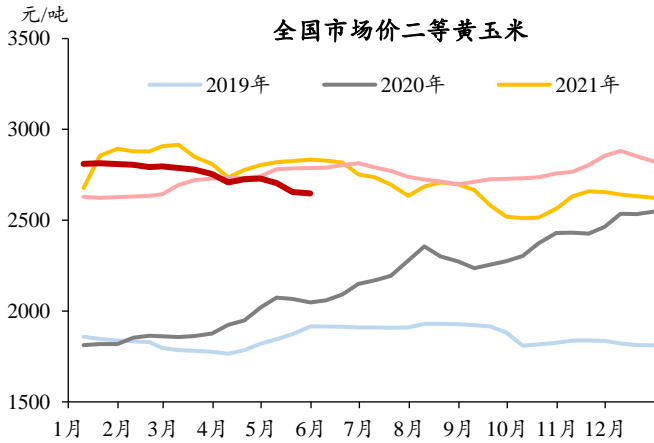
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图8: 5月豆粕价格整体下降



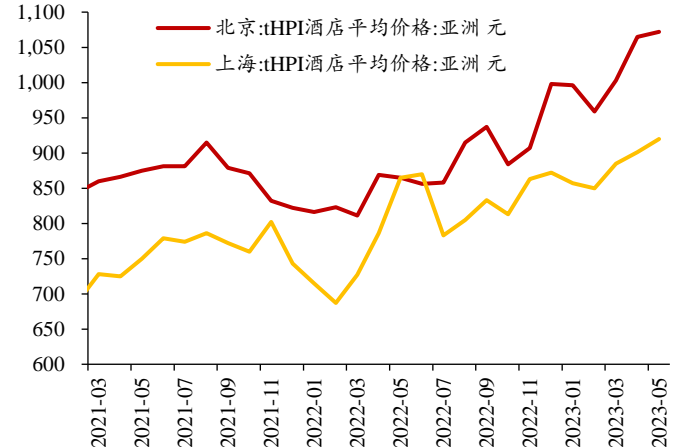
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图9: 5月玉米价格逐渐回落



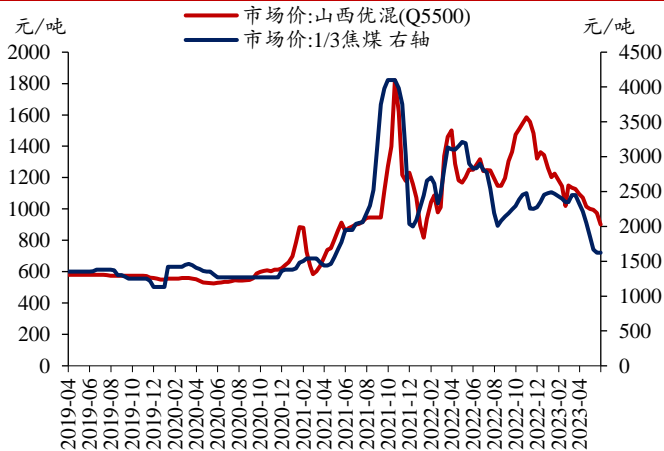
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图10: 酒店价格延续上涨



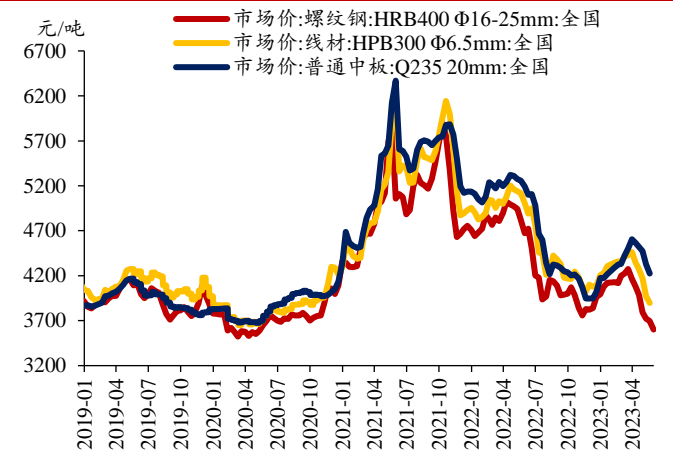
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图11: 煤炭价格持续下降



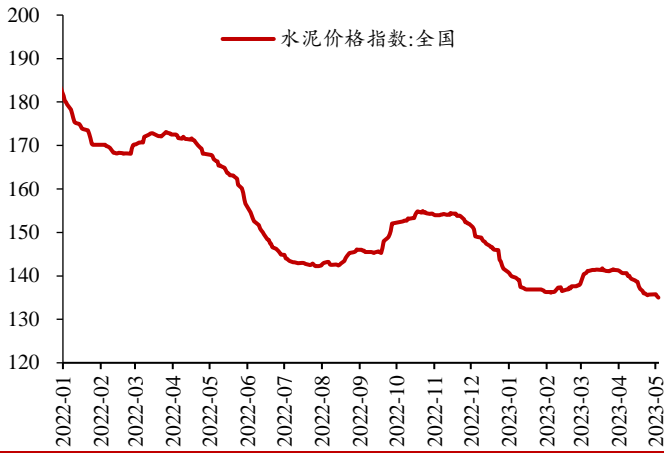
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图12: 钢材价格持续下降



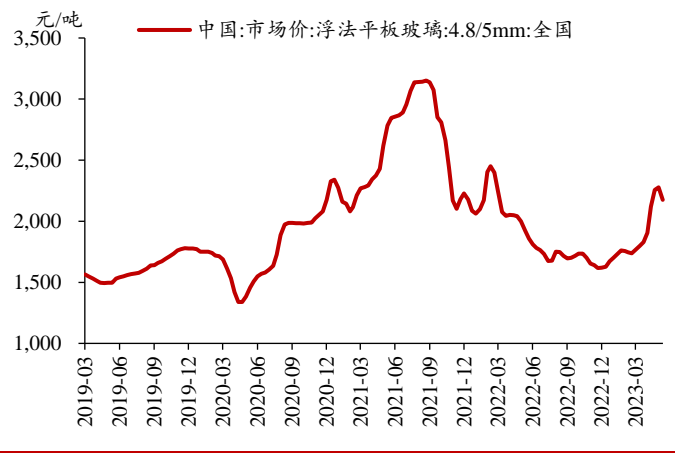
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 水泥价格指数持续下降



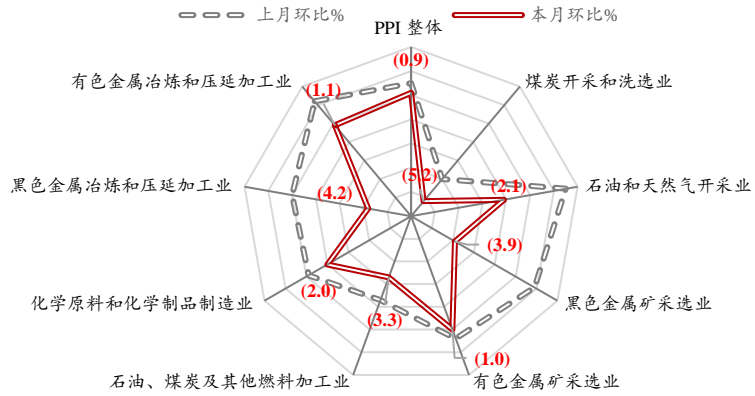
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图14: 玻璃价格整体上涨



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图15: PPI 雷达图: 工业品价格整体下行



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 风险提示

消费者信心修复不及预期; 厄尔尼诺现象导致夏季持续干旱炎热。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>