

## 工业品价格拐点将近？

### ——5月物价数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002

chenxing@ctsec.com

#### 相关报告

1. 《【财通宏观陈兴团队】价格涨不动了么？——2月物价数据解读》 2023-03-09

2. 《【财通宏观陈兴团队】是通胀还是通缩？——3月物价数据解读》 2023-04-11

3. 《【财通宏观陈兴团队】物价增速为何显著回落？——4月物价数据解读》 2023-05-11

#### 核心观点

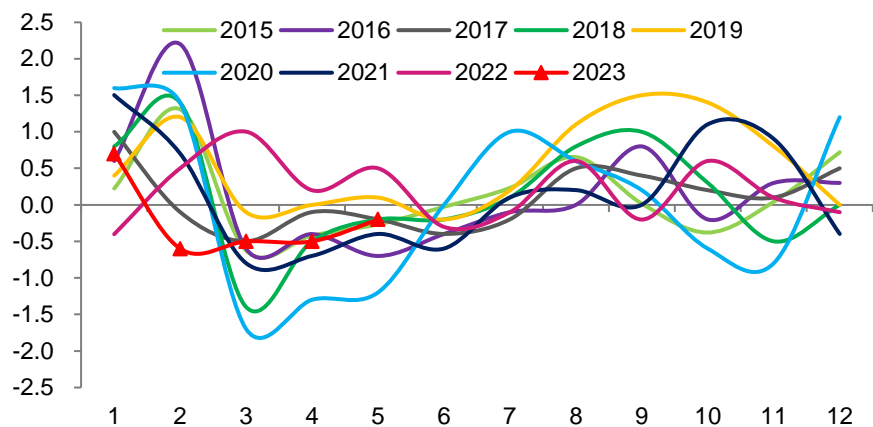
- ❖ **消费需求支撑 CPI 增速企稳。**5月CPI同比增速企稳回升，核心CPI同比保持稳定。一方面，5月正值食品集中上市期，供给端充足的条件下，价格环比增速季节性回落，不过由于去年5月疫情因素对物流的负面影响已经消减，高基数效应褪去下，使得今年5月食品CPI同比增速低位企稳回升。另一方面，5月小长假带动消费需求回升，旅游价格同比延续高位，多地借势开展夏季促消费活动，带动消费品价格环比上行。
- ❖ **工业品需求走弱拖累 PPI 表现。**5月PPI同比增速延续下行，是自2022年10月以来已是第7个月下降，而环比增速也创下有记录以来同期新低，主要受国际大宗商品价格下行的和国内工业需求不足的拖累。5月中采PMI显示制造业产需双双走弱，为缓解高库存企业采取降价去库策略，反映至价格端表现为PPI环比、同比增速继续下行。不过，随着高基数影响逐渐消退，以及在政策预期带动下需求有望逐渐修复，PPI增速也或将止住跌势。
- ❖ **CPI 同比企稳回升，核心 CPI 保持稳定。**5月CPI同比增速录得0.2%，涨幅较上月扩大0.1个百分点，CPI同比低位企稳回升。核心CPI增速略有回落至0.6%，环比增速与上月持平。本月同比增速主要受翘尾因素影响，约为0.5个百分点，而新涨价因素拖累CPI同比增速下行0.3个百分点。
- ❖ **CPI 环比降幅走扩。**5月CPI环比下降0.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点。食品项方面，受季节性因素影响，在市场供应充足的背景下，虾蟹类、鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格下降，合计影响CPI下降约0.1个百分点，占CPI总降幅约六成。非食品价格由正转负至-0.1%，影响CPI下降约0.1个百分点，主因假期后出行需求回落。
- ❖ **PPI 同比延续回落，生产资料降幅再扩。**5月PPI同比增速继续扩大1个百分点至-4.6%，其中翘尾因素拖累2.8个百分点，而新涨价因素拖累1.8个百分点。具体来看，生产资料价格增速降幅扩大1.2个百分点至-5.9%，生活资料价格增速由正转负至-0.1%。
- ❖ **5月 PPI 环比延续下行。**5月PPI环比降幅较上月走扩0.4个百分点，取得-0.9%，其中，生产资料价格下降1.2%，生活资料价格下降0.2%。分行业看，受国际原油、主要有色金属价格下行的带动，油气开采、化工和有色等行业价格下行；在行业供给重组、需求偏弱的背景下，煤炭采选、钢铁和非金属价格均有所回落。生活资料方面，计算机通信和其他电子设备制造业和汽车制造业分别下降0.3%和0.2%，而文娱用品、电力供应业分别上涨0.5%和0.1%。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

## 图表目录

图 1. 历年同期 CPI 消费品环比 (%) .....	3
图 2. 历年同期 PPI 环比 (%) .....	4
图 3. CPI 与核心 CPI 当月同比增速 (%) .....	5
图 4. CPI 食品高频数据 (元/公斤) .....	6
图 5. PPI 生产资料同比增速 (%) .....	6
图 6. 各行业 5 月 PPI 环比增速较 4 月变化 (百分点) .....	7

**消费需求支撑 CPI 增速企稳。**5 月 CPI 同比增速企稳回升，核心 CPI 同比保持稳定。一方面，5 月正值食品集中上市期，供给端充足的条件下，价格环比增速季节性回落，不过由于去年 5 月疫情因素对物流的负面影响已经消减，高基数效应褪去下，使得今年 5 月食品 CPI 同比增速低位企稳回升。另一方面，5 月小长假带动消费需求回升，旅游价格同比延续高位，多地借势开展夏季促消费活动，带动消费品价格环比上行。

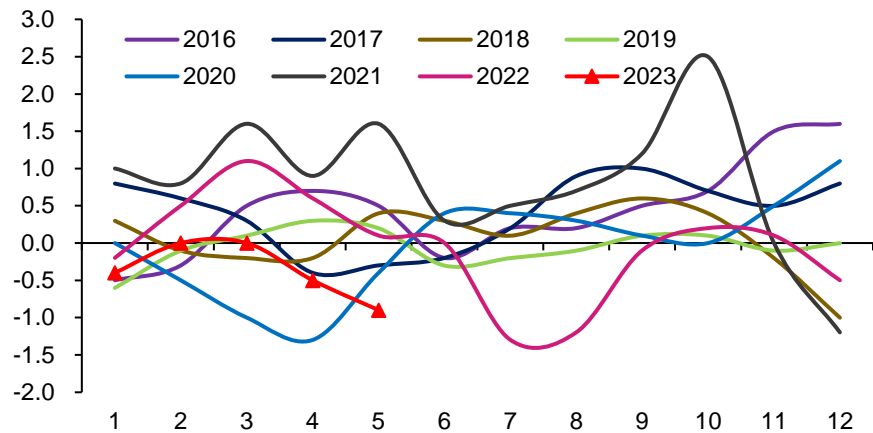
图1.历年同期 CPI 消费品环比 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**工业品需求走弱拖累 PPI 表现。**5 月 PPI 同比增速延续下行，是自 2022 年 10 月以来已是第 7 个月下降，而环比增速也创下有记录以来同期新低，主要受国际大宗商品价格下行的和国内工业需求不足的拖累。5 月中采 PMI 显示制造业产需双双走弱，为缓解高库存企业采取降价去库策略，反映至价格端表现为 PPI 环比、同比增速继续下行。不过，随着高基数影响逐渐消退，以及在政策预期带动下需求有望逐渐修复，PPI 增速也或将止住跌势。

图2.历年同期PPI环比(%)

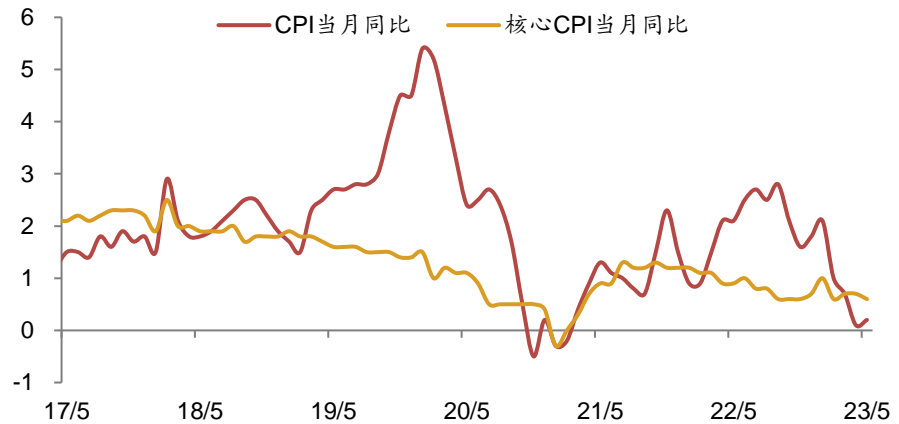


数据来源：WIND，财通证券研究所

**CPI 同比企稳回升，核心 CPI 保持稳定。**5 月 CPI 同比增速录得 0.2%，涨幅较上月扩大 0.1 个百分点。核心 CPI 增速略有回落至 0.6%，环比增速与上月持平。本月同比增速主要受翘尾因素影响，约为 0.5 个百分点，而新涨价因素拖累 CPI 同比增速下行 0.3 个百分点。

**食品升、服务缓。**分品类来看，**食品价格同比增速**较上月涨幅扩大 0.6 个百分点至 1%，影响 CPI 上行约 0.2 个百分点，主因鲜菜价格企稳，同比增速降幅收窄 11.8 个百分点至-1.7%；其余食品品类同比涨多跌少，禽肉类、食用油和鲜果价格同比分别上涨 5.6%、3.6%和 3.4%，猪肉价格由上涨 4%转为下降 3.2%。**服务价格同比增速**上涨 0.9%，涨幅较上月收窄 0.1 个百分点，其中出行类涨幅均有回落，飞机票、旅游和交通工具租赁费价格分别上涨 14.7%、8%和 5.1%；而工业消费品价格降幅扩大 0.2 个百分点至-1.7%，其中汽油、燃油小汽车和新能源小汽车价格分别下降 11.3%、5.1%和 3.3%。

图3.CPI与核心CPI当月同比增速(%)

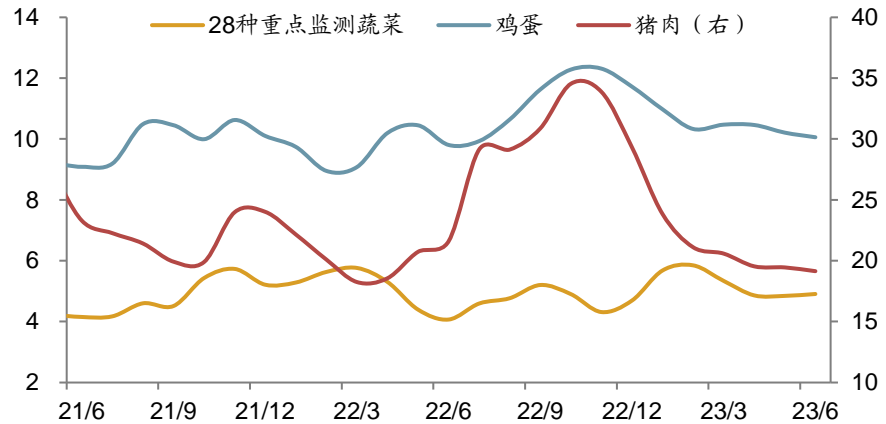


数据来源：WIND，财通证券研究所

**CPI 环比降幅走扩。**5月CPI环比下降0.2%，降幅较上月扩大0.1个百分点。食品项方面，受季节性因素影响，食品价格环比下降0.7%，降幅比上月收窄0.3个百分点，影响CPI下降约0.1个百分点。在市场供应充足的背景下，虾蟹类、鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格分别下降3.5%、3.4%、2%、1.6%和0.3%，合计影响CPI下降约0.1个百分点，占CPI总降幅约六成。非食品价格由升转降至-0.1%，影响CPI下降约0.1个百分点，主因假期后出行需求回落，飞机票和交通工具租赁费价格均下降7.2%；电影及演出票价格上涨0.8%，演唱会等演出活动增加；随着夏装换季上新，服装价格上涨0.4%。

**预测5月CPI同比稳中有升。**从高频数据来看，6月以来，鲜菜价格环比增速由负转正，鸡蛋价格降幅收窄，鲜果价格涨幅放缓，猪肉价格降幅走扩，预计CPI环比涨幅有所改善，而同比增速稳中有升。

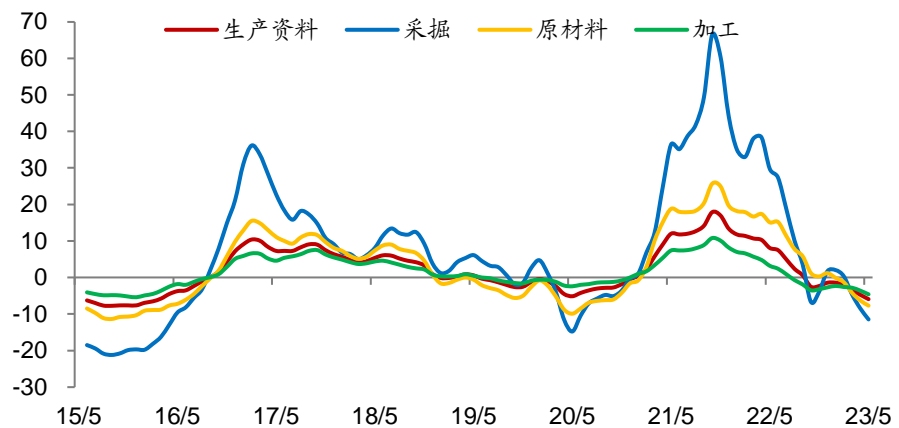
图4.CPI 食品高频数据（元/公斤）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**PPI 同比延续回落，生产资料降幅走扩。**5月PPI同比增速降幅继续扩大1个百分点至-4.6%，其中翘尾因素拖累2.8个百分点，而新涨价因素拖累1.8个百分点，增速降幅较上月分别走扩0.2个百分点、0.8个百分点。具体来看，生产资料价格增速降幅扩大1.2个百分点至-5.9%，生活资料价格由正转负至-0.1%。分行业看，油气开采、钢铁、燃料加工、煤炭采选和有色等行业价格增速降幅走扩，分别下行至-19.1%、-16.8%、-15.1%、-13.1%和-8.4%，汽车价格也下降1.1%；而文教工美、电力供应业和纺织服装价格分别上涨4.5%、1.6%和1%。

图5.PPI 生产资料同比增速（%）

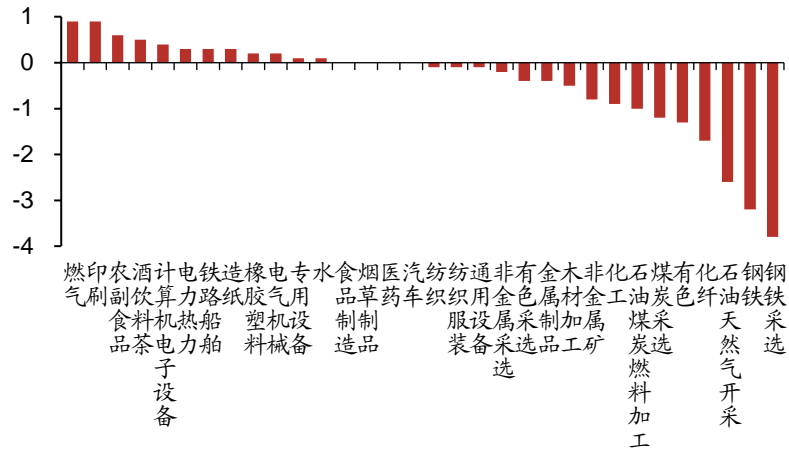


数据来源：WIND，财通证券研究所

**5月PPI环比延续下行。**5月PPI环比降幅较上月走扩0.4个百分点，取得-0.9%，其中，生产资料价格下降1.2%，生活资料价格下降0.2%。分行业看，受国际原油、主要有色金属价格下行的带动，油气开采、化工和有色等行业价格分别下降2.1%、2%和1.1%；在行业供给重组、需求偏弱的背景下，煤炭采选、钢铁和非金

属价格下降 5.2%、4.2%和 0.9%；装备制造业价格小幅下行，电气机械价格环比录得-0.5%。生活资料方面，计算机通信和其他电子设备制造业和汽车制造业分别下降 0.3%和 0.2%，而文娱用品、电力供应业分别上涨 0.5%和 0.1%。

图6.各行业 5 月 PPI 环比增速较 4 月变化（百分点）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。



## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。