



CPI 延续弱勢，PPI 正在筑底

——5月通胀数据点评

点评

- **CPI 同比小幅回升，核心 CPI 略有下滑。同比来看**，2023年5月，国内消费需求释放依然偏弱，CPI 同比涨幅较上月略有扩大 0.1 个百分点至 0.2%，与市场预期持平。其中，鲜菜价格降幅大幅收敛，对食品价格上涨的压制减弱，食品 CPI 同比较上月回升 0.6 个百分点至 1.0%，影响 CPI 上涨 0.19 个百分点；服务消费价格有所转弱，非食品价格同比由上月上涨 0.1% 转为持平；**环比来看**，假期因素影响消退，5 月 CPI 环比降幅扩大 0.1 个百分点至 -0.2%。其中，食品价格环比降幅收窄 0.3 个百分点至 -0.7%；非食品价格环比由上涨 0.1% 转为下降 0.1%。5 月，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比为 0.6%，较上月回落 0.1 个百分点，环比由上升 0.1% 转为持平，受假期效应减弱的短期影响，核心通胀略有所下滑。
- **猪肉价格同比由涨转降，鲜菜价格同比降幅收敛。同比来看**，2023年5月食品细项中鲜菜价格同比降幅大幅收敛，水产品价格同比由下降转为持平，卷烟和酒类价格同比涨幅扩大，而畜肉类、蛋类价格同比由涨转降，其余细项同比涨幅均不同程度回落。其中，畜肉类价格同比由上涨 2.2% 转为下降 1.0%。猪肉价格同比由上涨 4.0% 转为下降 3.2%，一方面是去年同期猪肉价格持续回升，另一方面，据国家发改委表示，猪肉目前养殖端销售压力仍存，同时国内多地高温天气导致产品走货滞缓，供需两端因素作用下，猪价偏弱运行；去年同期蔬菜价格基数回落，叠加 5 月南方局部地区雨势较强、光照偏弱，影响蔬菜供给，鲜菜价格同比降幅收敛 11.8 个百分点至 -1.7%。随着时令水果上市，鲜果价格同比涨幅下降 1.9 个百分点至 3.4%。**环比来看**，除了卷烟价格环比上涨、水产品类和酒类价格持平以外，其余食品类价格均环比下降。畜肉类价格环比降幅收敛 0.6 个百分点至 -1.3%，猪肉处于消费淡季，加之节日效应消退，猪价仍在低位震荡，猪肉价格环比降幅收敛 1.8 个百分点至 -2.0%。市场供应依然充足，但在天气因素影响下，鲜果价格环比降幅收敛 0.4 个百分点至 -0.3%，鲜菜价格环比降幅收窄 2.7 个百分点至 -3.4%。2023 年 5 月猪肉价格仍处于震荡磨底阶段，能繁母猪存栏量在今年 1-4 月持续走低，后续随着经济活动不断恢复、生猪产能逐步调整，猪肉价格有望在下半年企稳回升。部分蔬菜价格在 5 月上行主要受部分地区降雨较多影响，预计随着夏季临近，时令蔬菜、水果开始大量上市，蔬果价格或继续处于季节性下降的区间，但天气因素仍是扰动项。**截至 6 月 8 日**，高频数据显示 6 月 28 种重点监测蔬菜、7 种重点监测水果价格同比涨幅扩大，猪肉平均批发价同比降幅扩大，28 种重点监测蔬菜价格环比由下降转为上涨，7 种重点监测水果价格涨幅收敛，猪肉平均批发价环比降幅扩大。6 月，随着餐饮活动持续恢复，叠加端午假期因素的催化，食品 CPI 同比或稳中趋升。
- **假期后服务价格有所转弱，工业消费品价格同比降幅走扩**。5 月，非食品中消费品价格同比降幅收敛 0.1 个百分点至 -0.3%，然而工业消费品价格下降 1.7%，降幅扩大 0.2 个百分点，服务价格涨幅则回落 0.1 个百分点至 0.9%。其中，七大类价格同比四涨三降，衣着、居住价格同比增速持平上月，医疗保健价格同比涨幅扩大，生活用品及服务同比由涨转降，交通通信价格同比降幅扩大，教

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-57631106

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：王润梦

执业证号：S1250522090001

电话：010-57631299

邮箱：wangrm@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanong@swsc.com.cn

相关研究

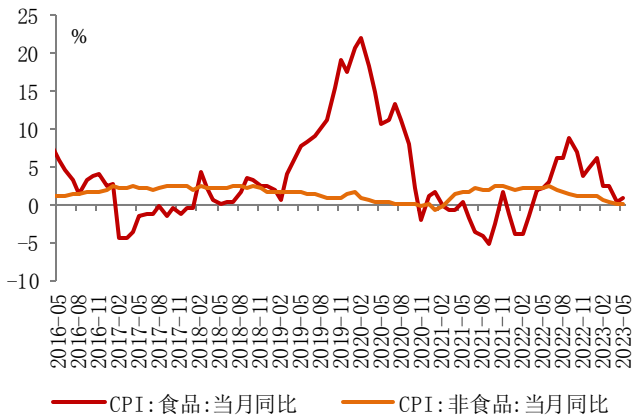
1. 国内金融迈入新时代，关注海外风险扰动 (2023-06-09)
2. 全球央行“购金热”的驱动与影响——国际货币体系演变解析之二 (2023-06-08)
3. 出口增速转负，基数和外需是主因——5月贸易数据点评 (2023-06-08)
4. 新兴产业加速布局，短期黄金仍承压 (2023-06-02)
5. PMI 继续走低，但结构表现有亮点——5月 PMI 数据点评 (2023-06-01)
6. 人民币汇率承压，美国债务风险逼近 (2023-05-27)
7. 蓄力前行，识变应变——复苏二阶段的变奏与政策展望 (2023-05-26)
8. 财政加大重点领域支出，海外数据表现分化 (2023-05-21)
9. 如何从美国当下的信号，看未来的变化？ (2023-05-18)
10. 复苏动能减弱，未来待政策效果显现 (2023-05-17)



育文化和娱乐以及其他用品和服务价格同比涨幅回落。其中，由于假期因素减弱，飞机票、旅游和交通工具租赁费价格分别上涨 14.7%、8.0%和 5.1%，涨幅均有回落。工业消费品中，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%。由于国际油价走弱，交通工具用燃料价格同比增速继续走低 0.7 个百分点至 -11.1%。**七大类价格环比三涨一平三降**，消费品价格环比降幅较上月收敛 0.3 个百分点至 -0.2%，服务价格环比由上涨 0.3% 转为下降 0.1%。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%。但演唱会等演出活动增加，电影及演出票价格上涨 0.8%，夏装换季上新，服装价格也上涨 0.4%。6 月，端午假期因素或对服务价格有一定支撑，随着汽车价格战热度逐渐消退，再加上新能源汽车下乡等政策支持，相关工业消费品价格有望企稳，预计下月非食品价格稳中趋升。

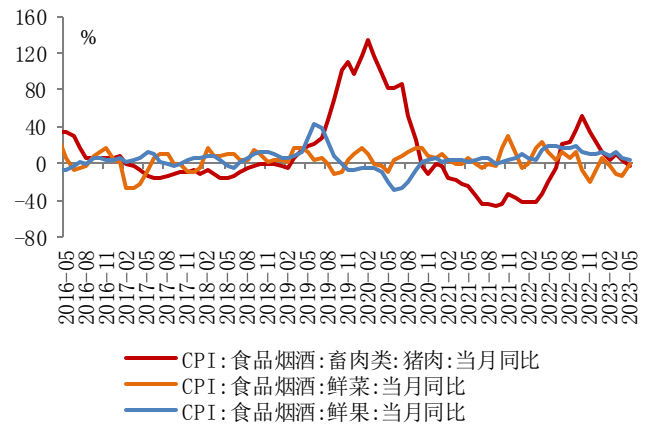
- **PPI 同环比降幅继续扩大，国内外需求依然偏弱。**去年同期基数较高，国际大宗商品价格整体下行，且国内外工业品市场需求偏弱，2023 年 5 月 PPI 同比降幅较上月继续扩大 1.0 个百分点至 -4.6%，低于市场预期，保持在 0 以下。其中，生产资料价格同比降幅扩大 1.2 个百分点至 -5.9%；生活资料价格同比增速由 0.4% 转为下降 0.1%。主要行业中，石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业价格同比价格降幅均扩大，而有色金属冶炼和压延加工业价格降幅略有收窄。**环比来看**，5 月 PPI 环比降幅较上月继续走扩 0.4 个百分点至 -0.9%。其中，生产资料价格环比降幅扩大 0.6 个百分点至 1.2%，生活资料价格环比降幅小幅收敛 0.1 个百分点至 -0.2%。分行业看，国际原油、主要有色金属价格下行，带动国内相关行业价格下降。石油和天然气开采业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业价格分别环比下降 2.1%、2.0%和 1.1%。煤炭、钢材、水泥等行业供应总体充足，但需求偏弱，其中煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格分别下降 5.2%、4.2%和 0.9%。装备制造业价格小幅下降，电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业、汽车制造业价格分别环比下降 0.5%、0.3%和 0.2%。另外，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 0.5%。截至 6 月 9 日，6 月南华工业品指数同比降幅扩大，但环比降幅收敛。6 月，从国际上看，受沙特额外减产、OPEC+ 延长减产协议的影响，国际原油价格略有回升，但在全球经济下行压力加大、OPEC+ 内部存在分歧等多因素下，国际油价上涨空间或不大，或继续呈震荡走势，从国内来看，扩内需政策逐渐显效，加上库存加速去化，工业品的需求有望逐渐好转，并且去年同期基数走低，预计 PPI 同比增速将逐步进入到温和上行的区间。
- **预计短期内 CPI 同比稳中趋升，PPI 同比逐步进入上升区间。**5 月，CPI 继续高于 PPI，CPI-PPI 剪刀差较上月继续扩大 1.1 个百分点至 4.8%。CPI 方面，在 5 月份 0.2% 的 CPI 同比涨幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 0.5 个百分点，比上月回落 0.2 个百分点，新涨价影响约为 -0.3 个百分点，上月为 -0.2 个百分点。随着餐饮活动持续恢复，叠加假期临近，食品 CPI 同比或稳中趋升，假期因素或对服务价格也有所提振，政策支持下工业消费品价格或逐步企稳，非食品价格或稳中有升，综合来看，预计 CPI 短期趋于上行，年内 CPI 同比有望逐步回升至 1% 以上。PPI 方面，在 5 月份 4.6% 的 PPI 同比降幅中，上年价格变动的翘尾影响约为 -2.8 个百分点，上月为 -2.6 个百分点；新涨价影响约为 -1.8 个百分点，上月为 -1.0 个百分点。国际油价或继续震荡，政策支持加上库存去化，工业品需求有望逐步回暖，加之去年同期基数进入下行通道，预计 PPI 同比将逐步迈入温和上行区间。
- 风险提示：需求复苏不及预期、国际大宗商品价格波动超预期。

图 1：食品价格同比增速回升，非食品价格同比增速走低



数据来源: wind、西南证券整理

图 2：食品类分项价格表现



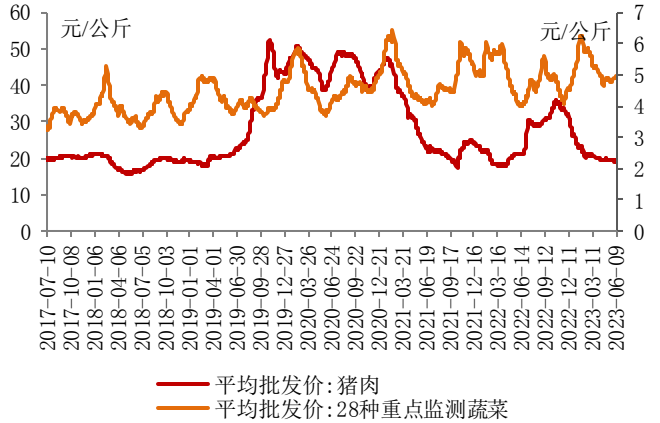
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：6 月农产品价格指数继续走低



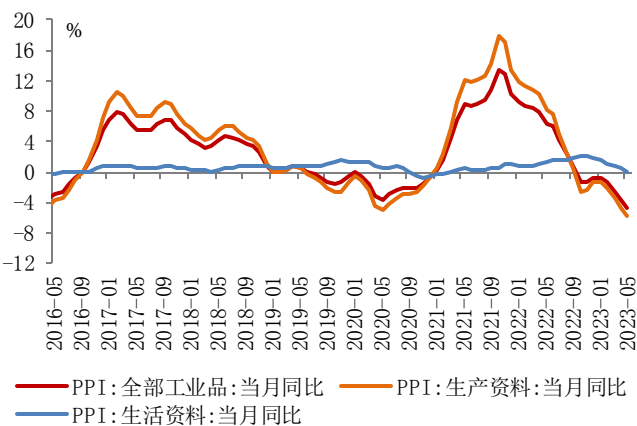
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：6 月蔬菜价格小幅回升，猪肉价格走低



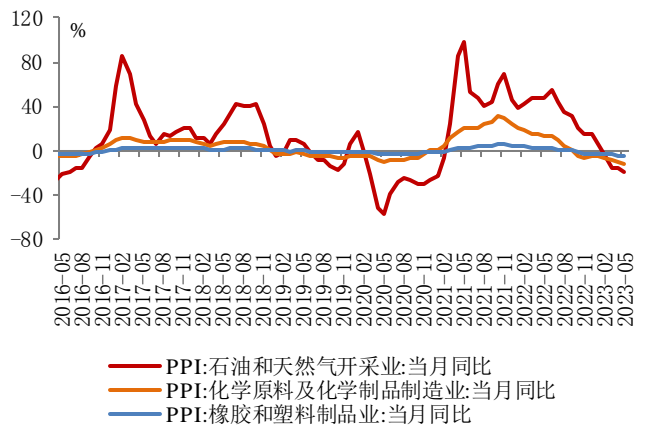
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：PPI 同比降幅扩大，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格同比由涨转降



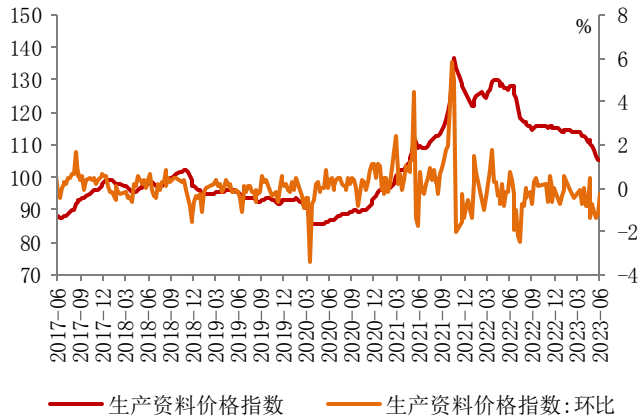
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：石油相关行业价格同比增速下行



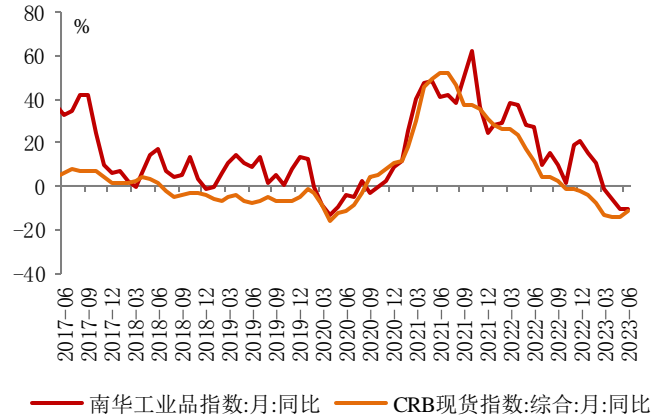
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：生产资料价格指数下降



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：6 月南华工业品指数小幅下降



数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|-----|------|-------------|--------------|-----------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售经理 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 薛世宇 | 销售经理 | 18502146429 | 18502146429 | xsy@swsc.com.cn |
| | 汪艺 | 销售经理 | 13127920536 | 13127920536 | wyfy@swsc.com.cn |
| | 岑宇婷 | 销售经理 | 18616243268 | 18616243268 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 陈阳阳 | 销售经理 | 17863111858 | 17863111858 | cyyfy@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 谭世泽 | 销售经理 | 13122900886 | 13122900886 | tsz@swsc.com.cn |
| 卞黎旻 | 销售经理 | 13262983309 | 13262983309 | bly@swsc.com.cn | |
| 北京 | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杜小双 | 高级销售经理 | 18810922935 | 18810922935 | dxsyf@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 高级销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 胡青璇 | 销售经理 | 18800123955 | 18800123955 | hqx@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com.cn |
| | 巢语欢 | 销售经理 | 13667084989 | 13667084989 | cyh@swsc.com.cn |
| 广深 | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 销售经理 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 张文锋 | 销售经理 | 13642639789 | 13642639789 | zwf@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |