

## 通胀持续低迷，需求疲弱继续困扰中国经济

——2023年5月价格数据点评



CPI 小幅回升但仍位于低位，核心 CPI 保持低位，终端需求不足问题仍未扭转。5 月 CPI 同比较上月小幅回升 0.1 个百分点至 0.2%，为 2021 年 3 月以来次低点；环比价格降幅较上月扩大 0.1 个百分点，为 -0.2%。但是，5 月 CPI 的小幅回升主要受鲜菜价格上涨带动食品价格回升和翘尾因素影响，终端需求依然疲弱。剔除能源与食品的核心 CPI 较上月回落 0.1 个百分点，为 0.6%，为 2021 年 4 月以来的低位水平本月翘尾因素影响为 0.5 个百分点，新涨价因素影响为 -0.3 个百分点。1-5 月 CPI 同比为 0.8%，上年同期为 1.5%。

- **基数走低下鲜菜价格降幅显著收窄，带动食品价格涨幅回升但仍偏弱。**5 月，食品价格结束了 2 月以来的回落走势，同比上涨 1%，涨幅较上月回升 0.6 个百分点，但仍为近 1 年来的次低点，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点，环比下降 0.7%，降幅较上月收窄 0.3 个百分点。受上年同期基数走低影响，本月鲜菜价格降幅较上月显著收窄 11.8 个百分点，是食品价格涨幅较上月扩大的主要支撑因素。而在产能充足及基数走高下，猪肉价格同比由升转降，为 -3.2%，较上月回落 7.2 个百分点，为 2022 年 7 月以来低点；在供给充沛下，鲜果价格涨幅同样有所回落；此外粮食和水产品价格保持平稳。
- **工业消费品价格降幅走扩，服务价格边际走弱或表明服务消费的修复节奏或有所放缓。**5 月，非食品价格同比由上月上涨 0.1% 转为持平，环比由正转负，由上月上涨 0.1% 转为下降



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张文字 010-66428877-352

wyzhang.Ivy@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

王秋风 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

通胀进一步走弱，需求疲软仍需关注，  
2023年5月11日

CPI 进一步回落至 1% 以下，需求疲弱问题  
仍需关注，2023年4月11日

CPI 大幅回落，关注经济修复中的需求疲  
弱风险，2023年3月9日

节日因素推升价格水平，需求仍弱核心通  
胀偏低，2023年2月10日

CPI、PPI 剪刀差延续收窄，2023 年通胀或  
温和回升，——2022 年 12 月价格数据点评  
及 2023 年通胀展望，2023 年 1 月 12 日

食品价格下行带动 CPI 回落至 2% 以内，高  
基数下 PPI 延续负增长，2022 年 12 月 9 日

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

0.1%。具体来看，服务业价格同比上涨0.9%，虽然仍为2022年4月以来较高水平，但涨幅比已经较上月有所回落，或表明前期服务消费快速修复的势头有所减弱。具体来看，飞机票、旅游和交通工具租赁费出行类服务业价格涨幅均有所回落。此外，受国际原油等大宗商品价格承压影响，工业消费品价格降幅较上月走扩，继续拖累非食品价格。

- **八大类商品中，多数类别商品及服务价格同比较上月持平或回落，显示当前需求仍偏弱。**从具体类别看，就业压力不减租房需求偏弱，居住项价格增速与上月持平，连续8个月负增长；在汽油、燃油小汽车等价格回落下，交通通信延续2022年7月以来的回落走势，连续三个月负增长，且本月降幅较上月扩大0.6个百分点，为-3.9%，其中交通工具与交通工具用燃料价格降幅均较上月走扩；其余类别中，仅有医疗保健小幅回升0.1个百分点，食品烟酒、生活用品及服务、教育文化娱乐、其他用品及服务均较上月回落，衣着与上月持平。

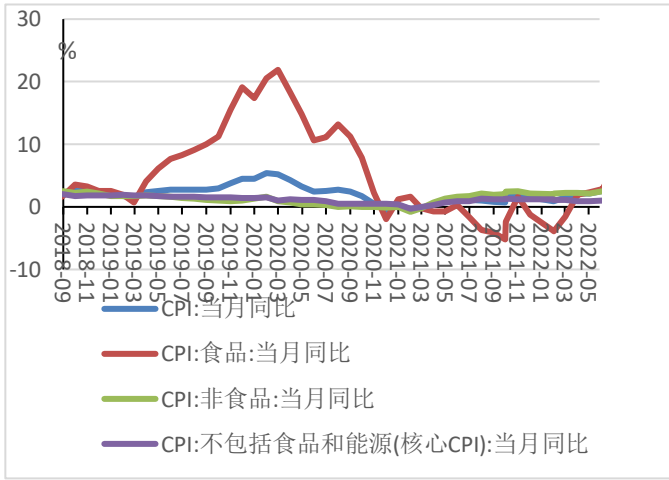
**PPI 同比降至 2016 年 3 月以来低位，需求疲弱工业品出厂价格承压。**在美债风险抬升、海外主要经济体货币政策持续收紧及地缘政治冲突持续下，全球经济波动下行态势不改、需求放缓，原油等大宗商品价格继续承压。同时，国内经济修复节奏边际走弱且修复结构不均，需求整体仍偏弱，叠加上年同期基数仍偏高，5月PPI同比下降4.6%，降幅较上月扩大1个百分点，环比下降0.9%，降幅比上月扩大0.4个百分点。1-5月PPI同比下降2.6%，上年同期为8.1%。具体来看，生产资料价格、生活资料价格均延续年初以来的回落态势。从PPI定基指数（2020年=100）来看，今年初以来，PPI定基指数整体呈回落态势，且当前位于2022年5月以来的低位水平，一定程度表明需求不足依然是当前工业品出厂价格承压的主要拖累因素。

- **大宗商品价格回落生产资料价格降幅走扩，需求疲软生活资料价格由正转负。**5月生产资料同比下降5.9%，降幅较上月扩大1.2个百分点，已经连续8个月保持负增长，其中原料业、采掘业、加工业价格同步走弱。具体行业来看，国际原油价格回落带动下，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格降幅走扩，煤炭、钢材等供应较为充沛但需求偏弱，黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开和洗选业降幅同样走扩。在需求疲弱及生产资料价格持续回落传导下，生活资料价格增速由正转

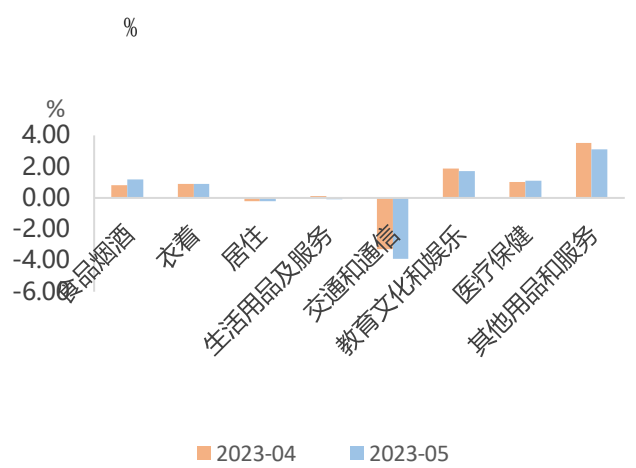
负，由上月上涨 0.4 个百分点转为下降 0.1 个百分点，为 2021 年 3 月以来首次负增长，或表明居民消费动力不足，消费需求仍然持续疲弱。

- **工业产品购销价格剪刀差走扩，工业企业利润改善面临较大压力。** 上年同期基数偏高及需求仍不足下，5 月 PPIRM 延续今年 1 月以来的回落走势，降至 2016 年 3 月以来低点，同比下降 5.3%，较前值回落 1.5 个百分点，环比下降 1.1%，降幅较上月走扩 0.4 个百分点。1-5 月 PPIRM 同比为-2.3%，上年同期为 10.8%。5 月购进价格与出厂价格剪刀差较上月走扩 0.5 个百分点，工业生产者购进价格连续两个月低于出厂价格，关注上游原材料价格走弱对上游企业盈利的冲击，同时需求仍偏弱下，中下游企业盈利空间也有所承压。

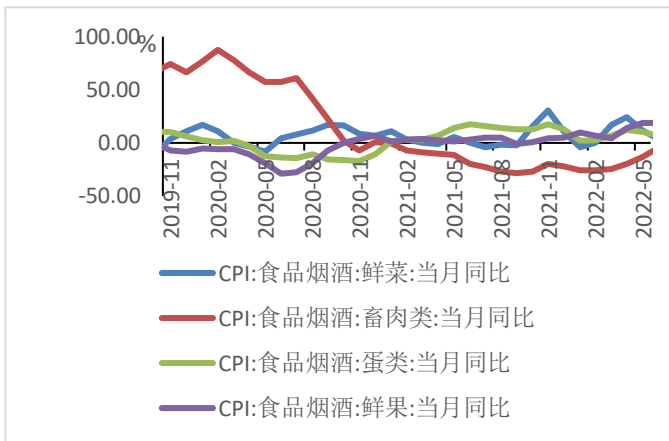
**通胀走低反映需求疲软问题依然十分突出，政策需加大稳内需力度。** 4 月经济继续修复但节奏边际放缓，复苏结构分化，供给好于需求，需求仍较为疲弱，从 5 月价格走势来看，CPI 保持低迷、PPI 降幅走扩，核心 CPI 低位回落，当前经济修复进程中需求偏弱问题仍未得到显著改善，政策仍需加力促内需。从后续通胀走势来看：暑假到来或提振消费需求，服务价格回升或在一定程度支撑 CPI，但猪周期仍处于低位、消费品需求偏弱叠加翘尾因素影响，CPI 或仍低位运行，经济温和复苏中下半年中枢或有所抬升，通缩风险仍可控；从 PPI 来看，全球经济走弱、需求放缓下大宗商品价格低位波动，是制约 PPI 上行的重要因素，叠加去年同期高基数影响，短期内 PPI 同比降幅仍难收窄，下半年伴随基数效应逐步退去，叠加经济继续修复带动上游原材料和工业品需求上升，PPI 同比或逐步企稳。

**图 1：CPI 食品与非食品同比价格情况**


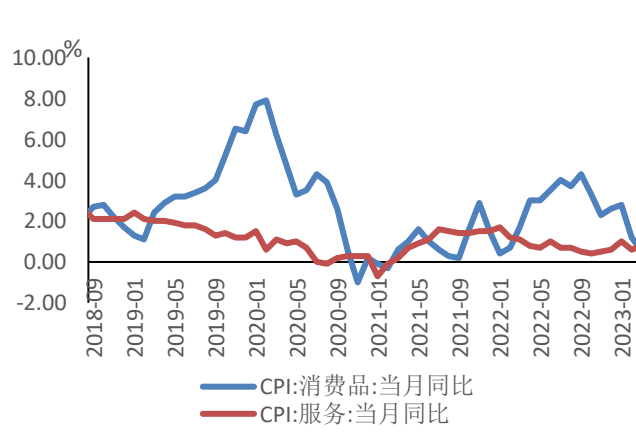
数据来源：中诚信国际整理

**图 2：本月及上月 CPI 八大类构成**


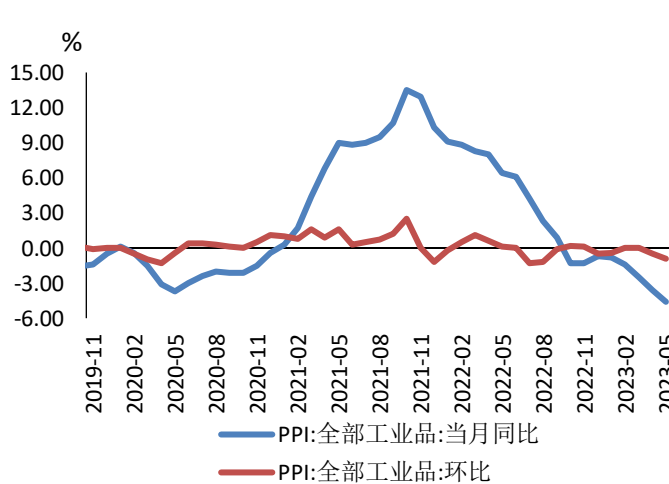
数据来源：中诚信国际整理

**图 3：畜肉及鲜菜价格走势**


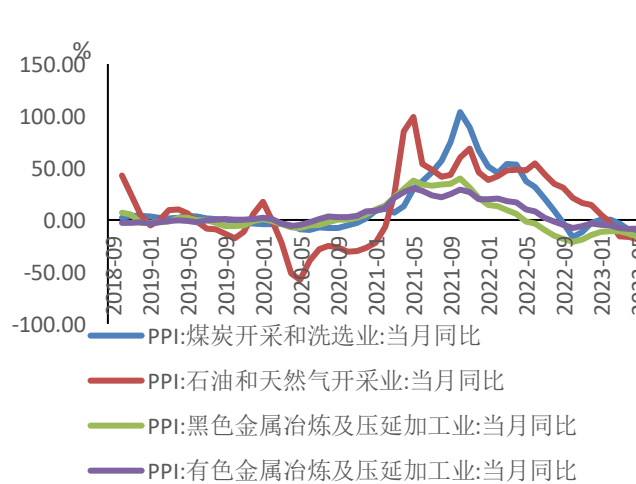
数据来源：中诚信国际整理

**图 4：服务价格回落**


数据来源：中诚信国际整理

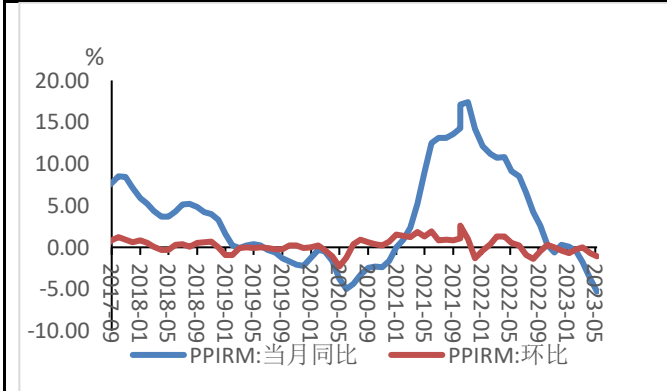
**图 5：PPI 降幅扩大**


数据来源：中诚信国际整理

**图 6：石油、煤炭、金属相关行业价格**


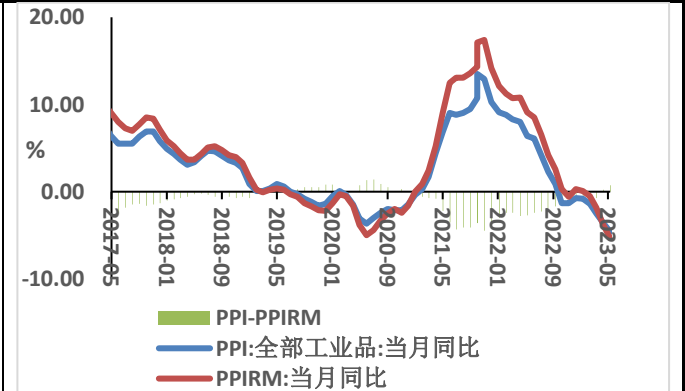
数据来源：中诚信国际整理

图 7：PIRM 同比回落



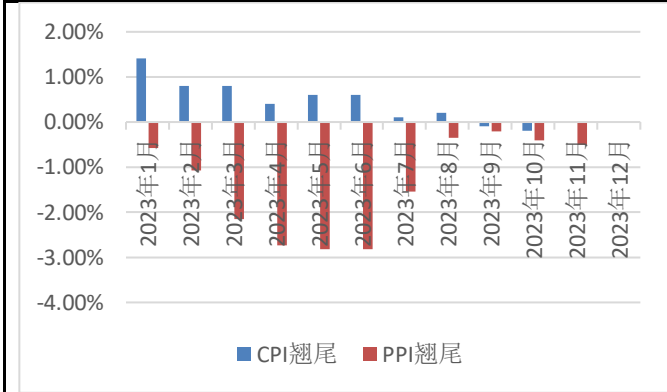
数据来源：中诚信国际整理

图 8：PPI 与 PPIRM 剪刀差走势



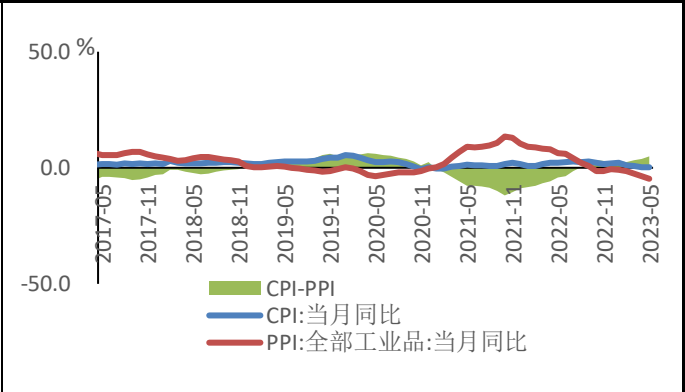
数据来源：中诚信国际整理

图 9：CPI、PPI 翘尾



数据来源：中诚信国际整理

图 10：CPI、PPI 剪刀差走势



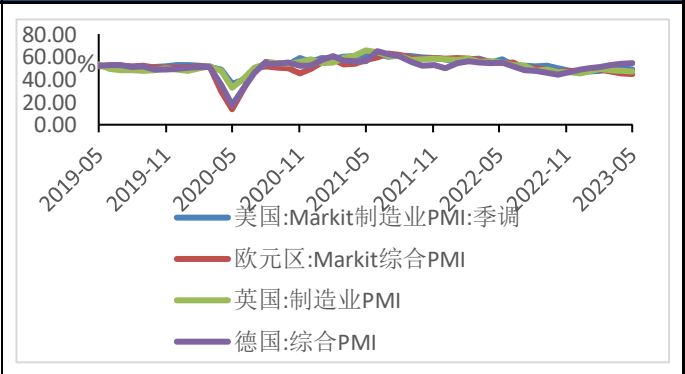
数据来源：中诚信国际整理

图 11：南华工业品指数边际回落



数据来源：中诚信国际整理

图 12：海外主要经济体 PMI 走势



数据来源：中诚信国际整理

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京市东城区朝阳门内大街  
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼  
邮编：100020  
电话：（86010）66428877  
传真：（86010）66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT  
RATINGCO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,  
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,  
Dongchengdistrict, Beijing, 100020  
TEL: ( 86010 ) 66428877  
FAX: ( 86010 ) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>