5月CPI继续回落 PPI超预期下行

5月份，CPI同比增长2.4%，环比下跌0.8%。5月食品项价格的持续低迷，是当月CPI走弱的最主要因素。受市场需求疲弱和石油价格持续低位震荡影响，5月PPI同比下跌3.7%，大超市场预期的3.1%的跌幅。

我们认为，未来CPI或现短期企稳。考虑全球经济活动的逐步修复和大宗商品价格的企稳，PPI或已触底，但预计今年年内或难走出负值区间。

作者：黎轲 郭桢

电话：010-58352867
邮箱：like@xinhua.org

编辑： 杜少军
审核： 范珊珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115

目录

一、5 月 CPI 重回“2”时代.....3
二、5 月 PPI 超预期下行.....5
三、CPI 或现短期企稳.....7

图表目录

图表 1：5 月 CPI 继续回落.....3
图表 2：5 月食品项价格继续下跌而非食品项初步止跌.....4
图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解.....5
图表 4：5 月 PPI 超预期下行.....5
图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解.....6
图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长.....7

5月CPI继续回落　PPI超预期下行

5月份，CPI同比增长2.4%，环比下跌0.8%。5月食品项价格的持续低迷，是CPI走弱的最主要因素。受市场需求疲弱和石油价格持续低位震荡影响，5月PPI同比下跌3.7%，大超市场预期的3.1%的跌幅。

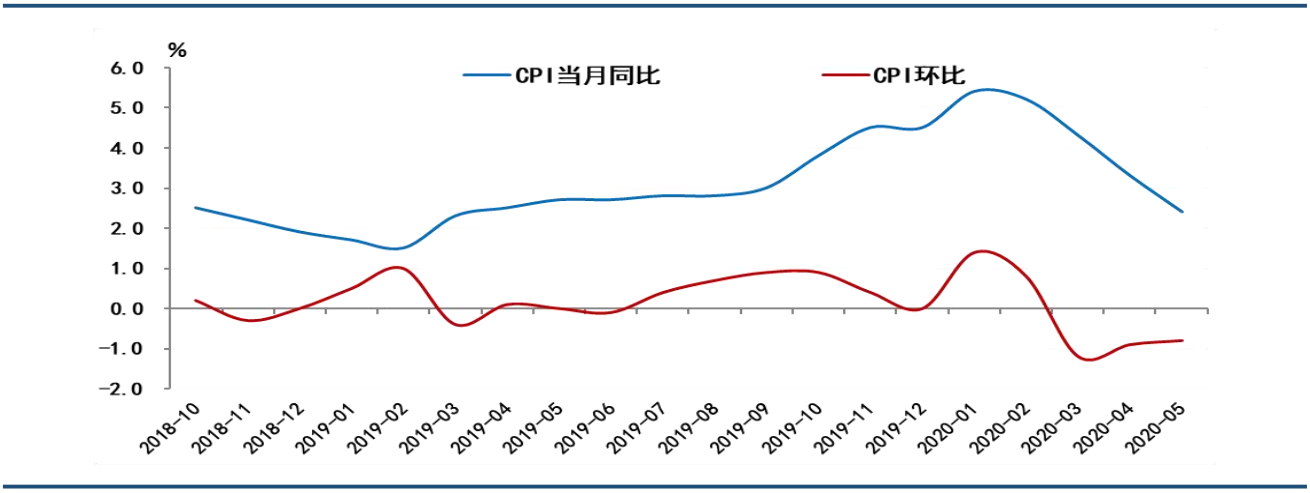
我们认为，未来CPI或现短期企稳。考虑全球经济活动的修复和大宗商品价格的企稳，PPI或已触底，但预计今年年内或难走出负值区间。

一、5月CPI重回“2”时代

2020年1-5月份，全国居民消费价格累计同比上涨4.1%。其中，5月CPI同比增长2.4%，涨幅较4月回落0.9个百分点。5月CPI环比下降0.8%，跌幅较4月收窄0.1个百分点。

具体来看，5月翘尾因素为CPI贡献了3.24个百分点，贡献与上月相同，较2019年同期增加了1.94个百分点，对CPI的贡献率为135%。新涨价因素贡献了-0.84个百分点，贡献较4月份大幅下降了0.9个百分点，2019年同期为拉动1.19个百分点。

图表 1：5 月 CPI 继续回落



来源：新华财经

5月食品项价格涨幅继续回落，但非食品项同比初步止跌，甚至多项非食品价格环比由跌转涨，或**反映出居民消费的恢复映射到了价格的修复上**。5月食品项环比下跌3.5%，较上月加深0.5个百分点，影响CPI下降约0.78个百分点，是带动CPI下降的最主要因素。非食品项环比继续回升，由上月下降0.2%转为持平。

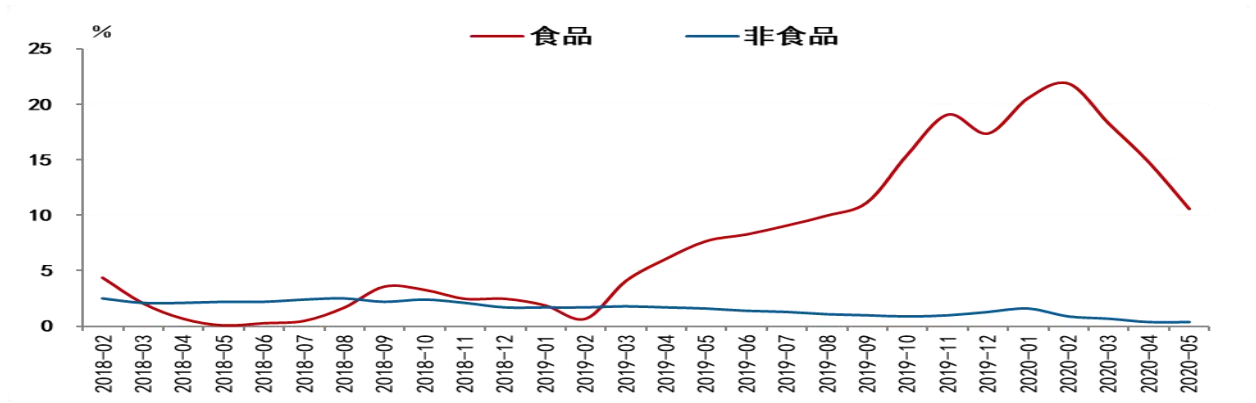
国家统计局城市司高级统计师董莉娟指出，5月份，国内疫情形势总体稳定，复工复产、复市复业有序推进，市场供需状况进一步好转。同比来看，食品价格涨幅回落4.2个百分点。食品中，

猪肉价格涨幅回落15.2个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格上涨4.4%-19.4%，涨幅均有所回落；鲜果、鸡蛋和鲜菜价格分别下降19.3%、14.5%和8.5%，降幅均有所扩大。

5月CPI食品项环比下跌3.5%，**环比下行主要是受猪肉和鲜菜价格的拖累**。5月猪肉CPI环比跌幅由4月的-7.6%加深至5月的-8.1%。究其原因，一方面是因为供给端各渠道继续增加供给；另一方面，则主要是需求端修复低于预期。5月中央投放猪肉5万吨，同时受前期价格持续下跌的影响，部分养殖户5月恐慌抛售的情绪严重。而需求端，在居民收入预期下调的影响下，猪肉消费全面转向禽类、蛋类产品，叠加气温升高，消费进入淡季，需求修复缓慢。除此之外，5月蔬菜CPI环比跌幅达12.5%，尽管疫情后蔬菜出口缓慢恢复，但同时各地生产自产鲜菜供应季节性增加，使得5月蔬菜价格依然在季节性低位徘徊。

CPI非食品项环比变化为零，同比持平于0.4%，核心CPI同比止跌持平于1.1%。一方面国内液化石油气价格依然低迷，环比下跌1.9%继续拖累了交通和通信以及居住项的表现。国际原油价格月均价格环比下跌幅度高达40%左右，国内汽油价格大幅下调1015元/吨。2月开始国际油价持续下跌的阴影在国内持续显现。但另一方面，除医疗保健和居住项外，其余非食品消费的环比跌幅均有所收窄，甚至衣着项、其他用品项价格已经初步转正。此外，核心CPI同比上涨，背后或能反映出伴随疫情限制减弱和换季需求的到来，居民消费正在加速修复。

图表 2：5 月食品项价格增速继续回落，而非食品项初步止跌

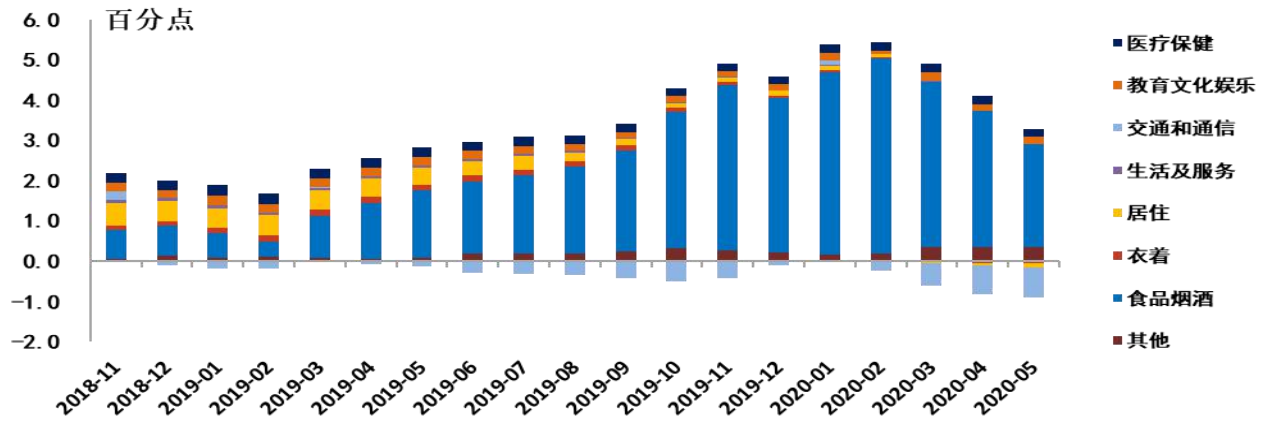


来源：新华财经

5月CPI的各分项涨多跌少。具体来看，5月食品烟酒、教育文化娱乐、医疗保健等项的同比增速分别为8.5%、2.2%、2.1%。教育文化和娱乐价格增速环比提高0.2个百分点，主要是由于天气转暖、封锁防控措施解除、各地中小学陆续开学等原因，相关需求回暖。与此相对的是，交通通信、居住等项当月同比分别下跌5.1%、0.5%。今年以来，高校学生开学和毕业均受疫情影响，房租价格并没有在毕业季季节性上涨，其他服务价格也保持低迷，预计这一局面后续难有快速改观。

从拉动效用看，除交通通信项、衣着和居住外，5月CPI各分项均为正向拉动。其中，食品烟酒拉动效用最强。5月食品烟酒项同比增长8.5%，拉动CPI增长2.55个百分点，贡献率为106.3%，拉动效用当月最强，与4月相比拉动效用下降了0.84个百分点。其余5月拉动效用较大的CPI分项还包括医疗保健、教育文化娱乐等，分别影响CPI上升了0.2、0.19个百分点。而交通通信项、居住和衣着则分别拖累CPI同比增速0.74、0.12和0.03个百分点。

图表 3：各分项对 CPI 同比增速的贡献拆解



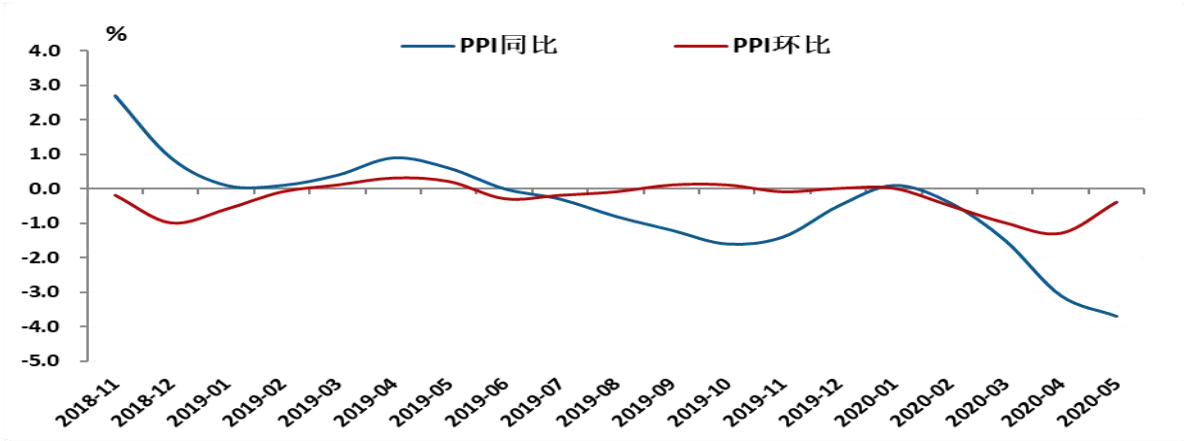
来源：新华财经

二、5月PPI超预期下行

5月份，PPI同比下跌3.7%，跌幅超市场预期的下跌3.1%。据测算，在5月PPI的3.7%同比降幅中，价格变动的翘尾影响约为0.1个百分点，新涨价影响约为-0.5个百分点。

5月PPI超预期下跌的原因主要有两方面。一方面，疫情导致企业经营受到较大冲击，有效需求不足，对生产价格造成一定影响；另一方面，石油价格持续低位震荡，对生产价格形成较大冲击。5月，布伦特原油现货日均价格为29.2美元/桶，虽较4月有所上升，但较去年同期大幅下跌59%。数据显示，受油价影响价格降幅较大的行业中，石油和天然气开采业价格同比下降57.6%，降幅扩大6.2个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降24.4%，降幅扩大4.6个百分点。

图表 4：5 月 PPI 超预期下行

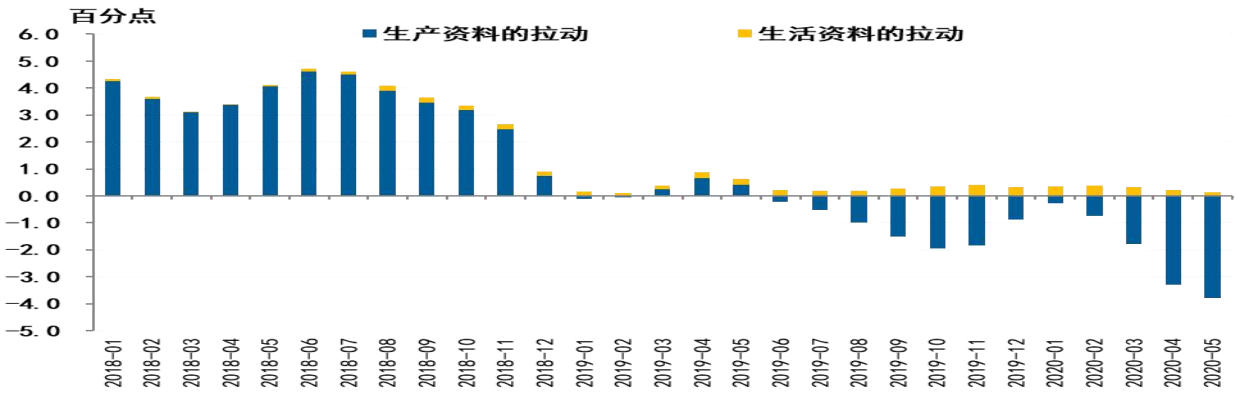


来源：新华财经

生产资料方面，生产资料作为PPI的主要组成项，5月价格同比下降5.1%，环比下降0.5%，拖累PPI下行3.79个百分点。分行业看，5月国际油价大幅上行影响下，石油相关行业产品价格降幅明显收窄，石油和天然气开采业价格以及石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业环比跌幅分别收窄至9.1%、4%、1.2%，对PPI的拖累效应有所减轻。与此同时，国内建筑业复工推进有所加速，水泥以及钢铁价格略有上行，使得非金属矿物制品业价格、黑色有色环比小幅上行，但幅度较小，对PPI带动作用较为有限。

生活资料方面，5月价格同比上升0.5%，环比下降0.3%，拉动PPI上升0.14个百分点，主要受食品价格下降0.5%影响。

图表 5：生产资料与生活资料对 PPI 同比增速的贡献拆解



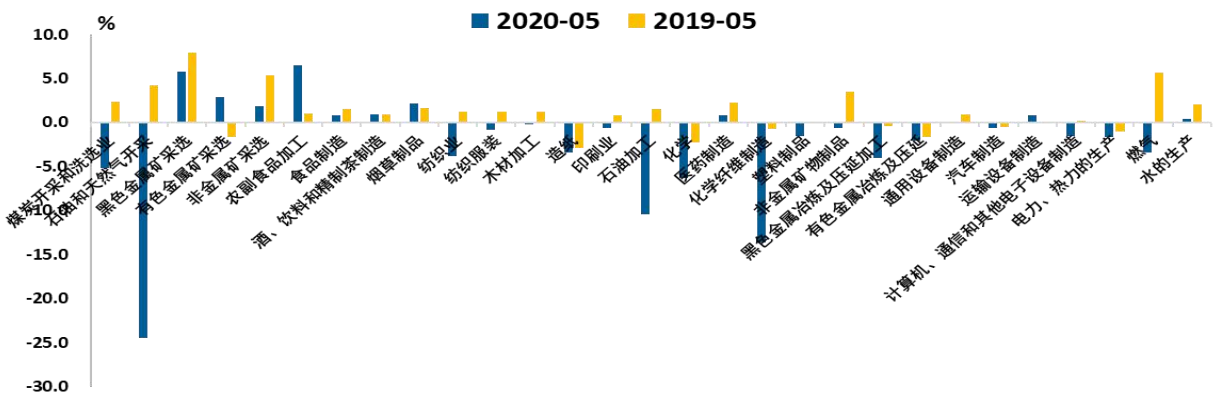
来源：新华财经

从环比看，40个工业行业大类中，价格下降的有20个，减少10个；上涨的10个，增加2个；持平的10个，增加8个。受国际原油价格变动影响，石油相关行业产品价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降9.1%，收窄26.6个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降4.0%，收窄5.0个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降1.2%，收窄1.8个百分点。上述三个行业合

计影响PPI下降约0.24个百分点，比上月减少0.52个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格由降转涨，上涨1.6%。黑色金属冶炼和压延加工业价格由降转平。此外，煤炭开采和洗选业价格下降2.9%，降幅扩大0.6个百分点。

从同比看，主要行业价格降幅均有所扩大。其中，石油和天然气开采业价格下降57.6%，扩大6.2个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降24.4%，扩大4.6个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降9.2%，扩大0.9个百分点；煤炭开采和洗选业价格下降8.8%，扩大3.4个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降8.0%，扩大0.7个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格下降4.4%，降幅收窄1.6个百分点。

图表 6：重点行业 PPI 累计同比增长



来源：新华财经

三、CPI或现短期企稳

6月CPI或现短期企稳。考虑到季节性因素，当前猪肉价格和菜价已处于较低水平，后续价格下跌面临成本制约。同时，近期广东地区连续多天暴雨，广东湛江是我国五大蔬菜生产基地之一，后续若暴雨继续，可能对蔬菜供给产生冲击，从而导致蔬菜价格逆季节性上涨，从而对CPI产生影响。

PPI或已触底，但年内难出负值区间。随着全球经济活动的修复，大宗商品与工业品价格已经开始企稳，未来PPI可能有所回升。但考虑到经济恢复速度相对较为缓慢，叠加当前PPI处于近几年低位水平，年内PPI或仍维持在负区间。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。