物价回落为更加灵活适度的货币政策留出空间

——五月物价数据分析

内容提要：

疫情全球蔓延对经济的影响尽管短期可能导致某些商品的价格扰动，但是，由于需求的大幅回落，更多地体现在通缩方面。物价的回落为实施更加灵活适度的货币政策创造了条件。我们注意到物价数据公布后，国债期货出现了一定的反弹。

在近期央行推出的一季度货币执行报告中指出，应从供给和需求两方面关注疫情对物价的影响，我们注意到粮食和食用油等价格近期出现了波动，中央政治局会议近期也强调了粮食生产的稳定具有特别重要的意义。

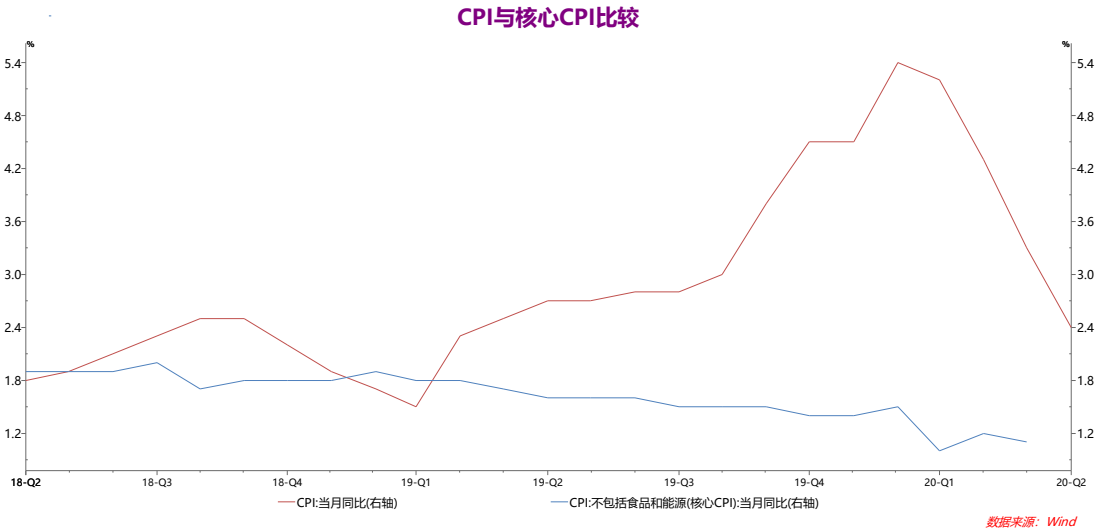
在“两会”《政府工作报告》中，将物价控制目标控制在3.5%以内，这是充分考虑到输入性通胀和更加灵活适度的货币政策的影响。

在今天，国家统计局公布了月物价数据，数据显示，CPI 报 2.4%，前值为 3.3%，低于市场预期；CPI 环比报-0.9%，前值为-0.9%。PPI 同比报-3.7%，前值为-3.1%，而 PPI 环比为-0.4%，前值为-1.3%。

一. CPI 数据分析

从 CPI 数据看，从 CPI 数据看，食品 CPI 继续出现了回落，非食品 CPI 与前值持平，核心 CPI 继 4 月继续回落，报 1.1%，与前值持平。

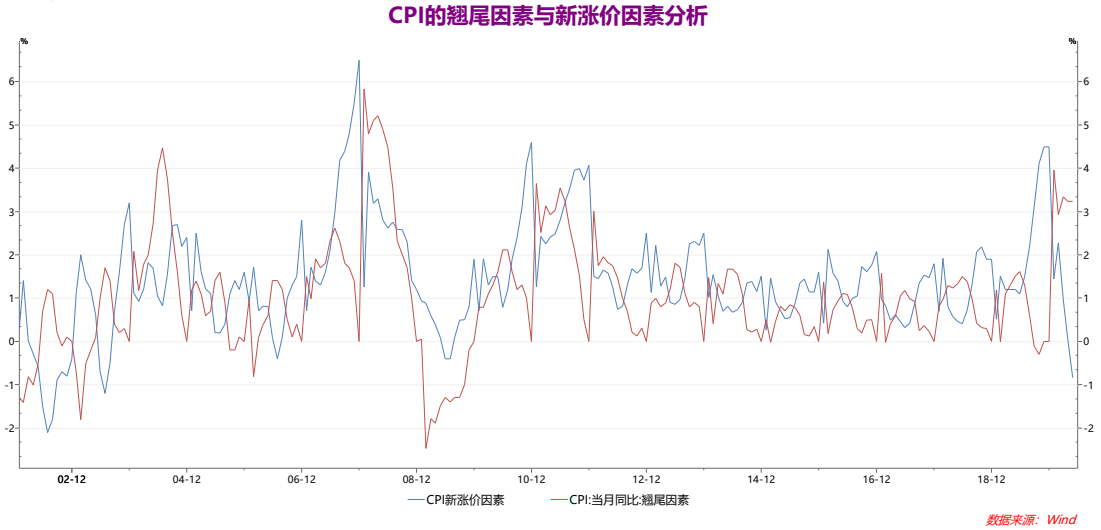
图 1：CPI 与核心 CPI 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

5 月因为猪价回落，新涨价因素从 0.06%回落-0.84%，创下 2002 年 7 月以来的历史新低。

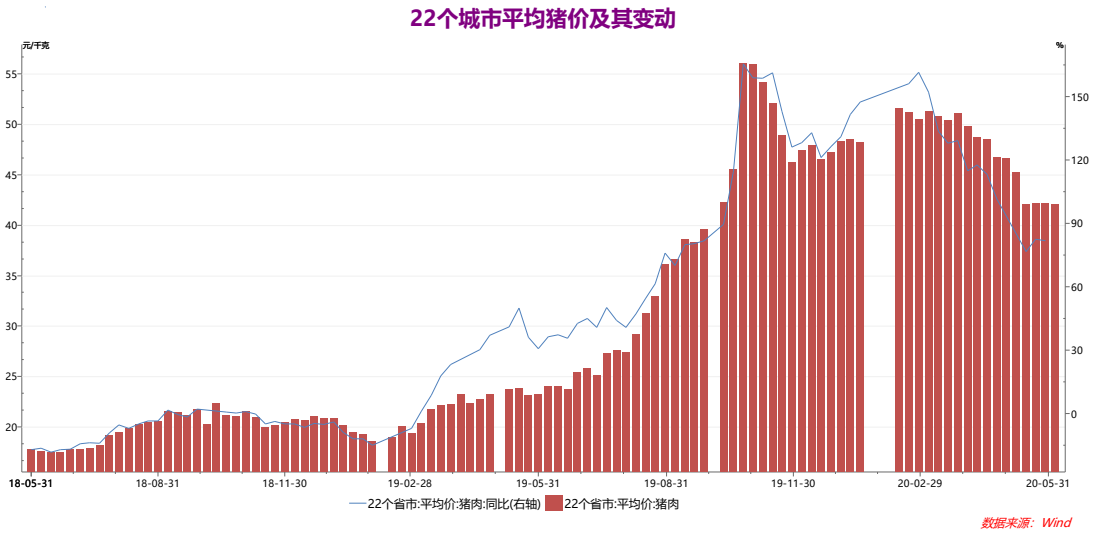
图 2：CPI 的翘尾因素与新涨价因素分析



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

食品价格中，猪价上涨 81.7%，前值为 96.9%，涨幅回落，带动 CPI 上涨 1.98 个百分点。高频数据显示，猪肉近期有所回落。随着基数的提高，猪价同比总体呈现回落趋势。

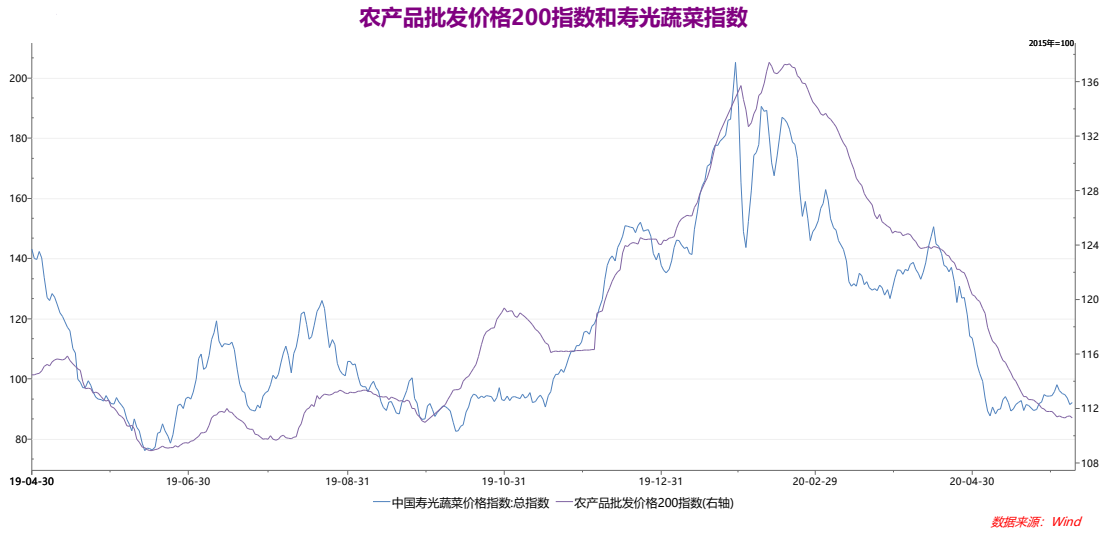
图 3：猪价及其同比涨幅



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

鲜菜和鲜果价格继续回落，蛋类价格回落。高频数据显示，农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数在 2 月创下高点后总体呈现回落态势。

图 4：农产品批发价格 200 指数和寿光蔬菜指数



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

但值得关注的是粮食和食用油继续出现上涨的趋向。而总体看，食品 CPI 回落较为明显。

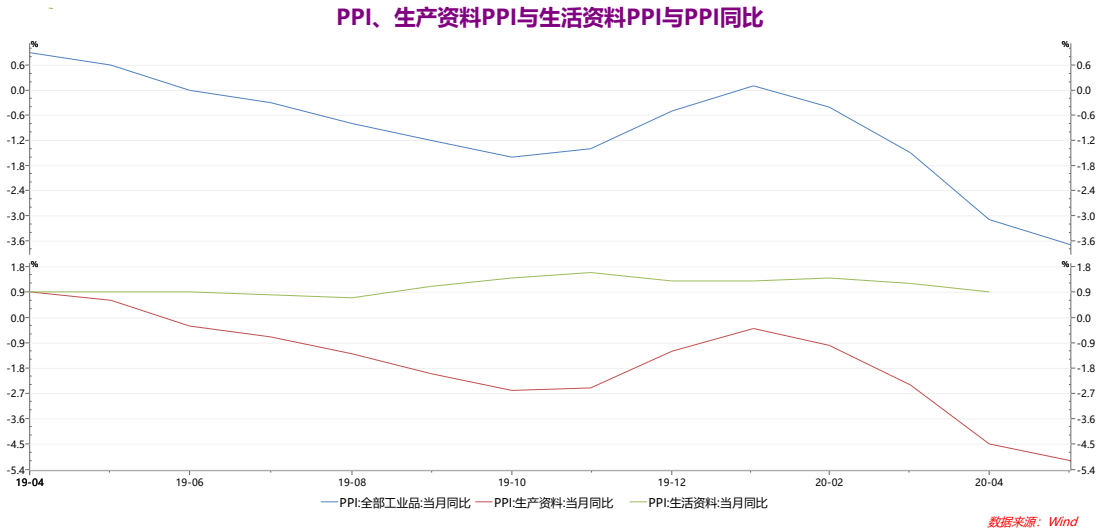
受国际油价低迷影响，和油价相关的交通工具用燃料 CPI 同比跌幅加大，达到-22%，前值为-20.5%，居住类的水电燃料同比也下跌 1。3%，跌幅均较 4 月的-1%也有所扩大。

受到疫情影响，房租同比下跌-0.3%，与前值持平。交通通讯同比下跌 5.1%，前值为-4.9%。教育文化同比回升，涨幅高于前值；而医疗服务平稳，涨幅低于前值。

二． PPI 分析

PPI 同比回落主要是因为生产资料 PPI 同比回落所致，生产资料 PPI 同比为-5.7%，跌幅继续扩大，而生活资料 PPI 上涨了 0.5%，涨幅回落，前值为 0.9%。 新涨价因素从-2.8%扩大到-3.2%。

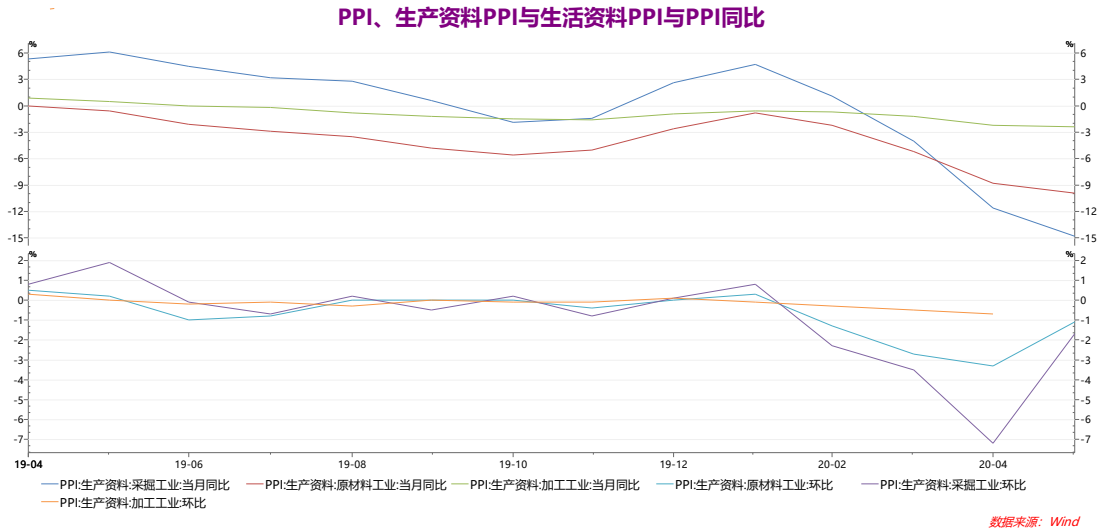
图 5：PPI、生产资料 PPI 与生活资料 PPI 与 PPI 同比



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

生产资料中，上游的原材料和采掘业继续大幅下滑，下游加工业跌幅也出现扩大。但环比跌幅上，上游下跌幅度收缩明显。采掘业环比跌幅从-7.2%收缩到-1.7%。高频数据显示，秦皇岛动力煤价格等 5 月以来出现了明显的反弹。

图 6：生产资料 PPI 三大行业的环比与同比变动

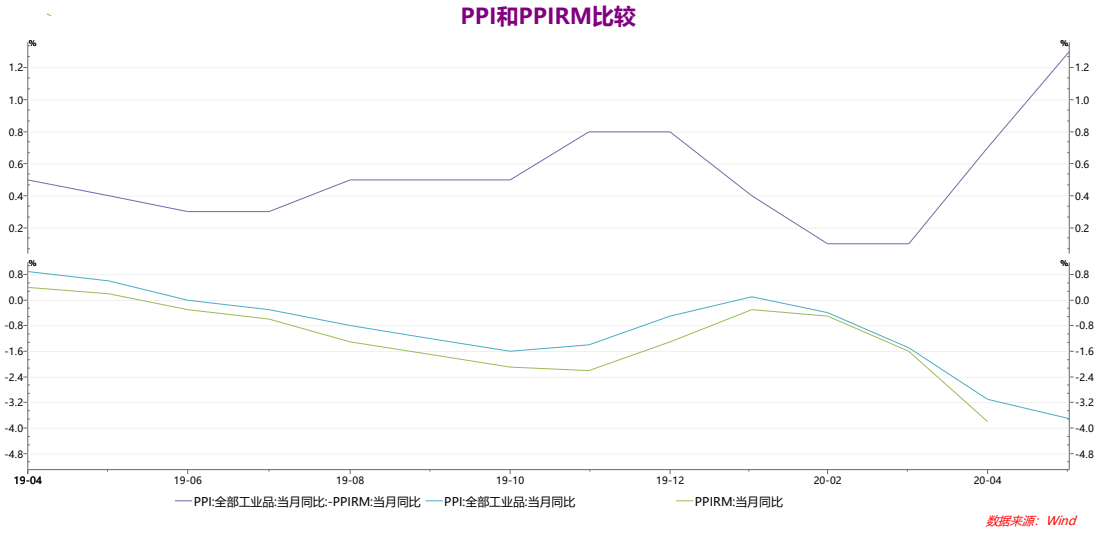


资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

三. PPI 和 PPIRM 比较

5 月 PPIRM 同比为-5%，前值为-3.8%，PPI 和 PPIRM 的差值从 0.7%回升到 1.3%的水平。中下游企业因上游价格下跌，处境改善有限。

图 7：PPI 和 PPIRM 比较



资料来源：银河期货研究所 国家统计局 WIND

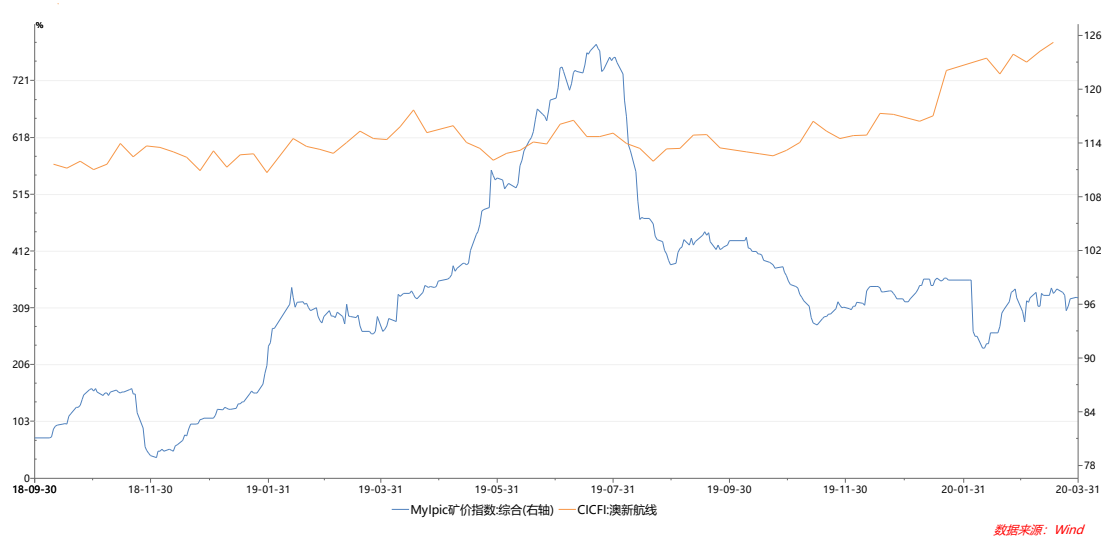
综上分析，疫情全球蔓延对经济的影响尽管短期可能导致某些商品的价格扰动，但是，由于需求的大幅回落，更多地体现在通缩方面。物价的回落为实施更加灵活适度的货币政策创造了条件。我们注意到物价数据公布后，国债期货出现了一定的反弹。

但疫情对物价的扰动远远没有结束，从短期看，应关注某些行业复工与复产对上下相关产业链价格的影响；从长期看，应关注各国纷纷实施的逆周期

调节对物价的影响。

如进口的持续下降可能导致原材料和中间品价格的波动。如澳新 CICFI 的下降可能是导致铁矿石价格回升的因素。

图 9：澳新 CICFI 与 MYLpic 矿价指数比较



资料来源：银河期货研究所 WIND

在近期央行推出的一季度货币执行报告中指出，应从供给和需求两方面关注疫情对物价的影响，我们注意到粮食和食用油等价格近期出现了波动，中央政治局会议近期也强调了粮食生产的稳定具有特别重要的意义。

在“两会”《政府工作报告》中，将物价控制目标控制在 3.5%以内，这是充分考虑到输入性通胀和更加灵活适度的货币政策的影响。

（银河期货研究所 20200610）

免责声明

期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告的著作权属于银河期货有限公司。未经银河期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为银河期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于银河期货有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但银河期货有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且银河期货有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，银河期货有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与银河期货有限公司及本报告作者无关。

若有任何疑问，欢迎咨询!

联系人:万一菁 投资咨询从业证书号:Z0014329 E-mail:wanyijing_qh@chinastock.com.cn