



国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

通胀符合预期 年内趋于回落

— 5月物价数据点评

分析师:

杜征征

执业证书编号: S1380511090001

联系电话: 010-88300843

邮箱: duzhengzheng@gkzq.com.cn

2019年6月12日

内容提要:

国家统计局6月12日公布的数据显示,5月CPI同比上涨2.7%,预期2.7%,前值2.5%;PPI同比上涨0.6%,预期0.6%,前值0.9%。

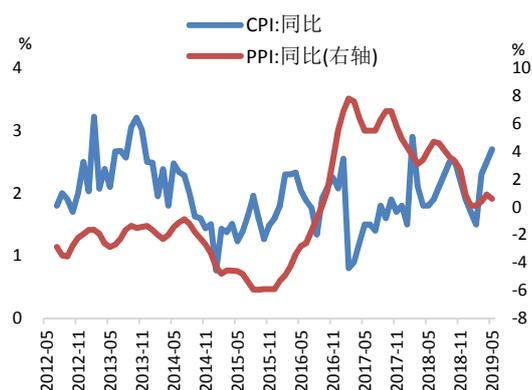
CPI符合预期,食品价格超季节性,非食品价格持续偏弱。鲜果、鸡蛋等价格环比涨幅加大是拉动5月食品价格环比超预期的重要原因,猪肉价格环比意外下滑对持续上升的CPI同比涨幅助推有限,需求偏弱导致非食品价格以及核心CPI表现不佳。展望未来,虽然猪油共振的可能性不大,但这种不确定性仍需要高度重视;此外,短期冲击因素消退后CPI将回归常态,叠加2018年7-11月基数升高,2019年2季度或是CPI全年高点,初步预计6月CPI同比上涨2.7%左右,7月后CPI温和回落,下半年在2%左右波动,全年同比上涨2.2%。

PPI涨幅与市场预期一致。大宗商品价格回落影响PPI,近期全球制造业PMI偏弱,叠加中国国内需求回落,预计未来大宗商品价格难有起色。在经历了3年多的实体经济供给侧改革后,持续去产能的节奏放缓,叠加需求偏弱,基本不会再现上一轮大宗商品集体轮番涨价的情况。初步预计6月PPI同比上涨0.2%,7月以后逐步回落至通缩区间,全年涨幅或在0附近。

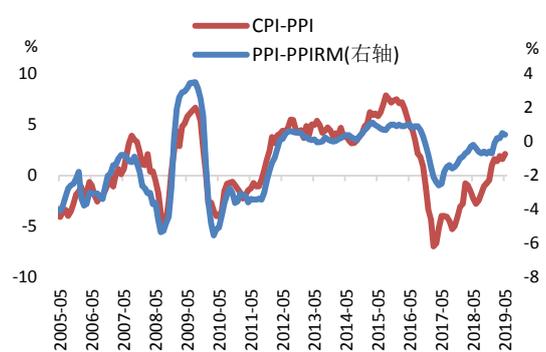
综合而言,5月通胀符合预期,2季度或已达全年高点。未来,CPI或温和回落,PPI趋于下行,下半年工业领域通缩风险增大,关注GDP平减指数回落与企业业绩变化情况。

风险提示:供给侧改革调整力度加大,央行超预期调控,贸易摩擦升温,猪肉与原油价格超预期上涨,经济下行压力增大,海外黑天鹅事件等。

CPI与PPI



企业盈利情况



相关报告

1. 《内困外患下的变与不变—2019年国内宏观经济展望》
2. 《通胀总体温和 利润分配转移—2019年通胀形势展望》
3. 《通胀小幅回落 关注猪价走势—2月物价数据点评》
4. 《通胀符合预期 猪价触底回升—3月物价数据点评》

事件：国家统计局 6 月 12 日公布的数据显示，5 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期 2.7%，前值 2.5%；PPI 同比上涨 0.46%，预期 0.6%，前值 0.9%。

点评：5 月通胀符合预期，2 季度或已达全年高点。未来，CPI 或温和回落，PPI 趋于下行，下半年工业领域通缩风险增大，关注 GDP 平减指数回落与企业业绩变化情况。

1、CPI 符合预期，食品价格超季节性，非食品价格持续偏弱

5 月 CPI 符合市场预期。从环比看，食品类价格高于季节性，非食品价格弱于季节性。食品中蔬菜、鲜果等价格环比涨幅高于季节性，猪肉价格在 3 连涨之后有所回落。从同比看，食品价格上涨 7.7%，非食品价格上涨 1.6%。在 2.7% 的同比涨幅中，翘尾因素和新涨价因素分别为 1.5 和 1.2 个百分点，后者与前值持平。

统计局公布的数据显示，5 月食品烟酒价格环比上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。其中，鲜果价格上涨 10.1%，影响 CPI 上涨约 0.20 个百分点；鸡蛋价格上涨 7.6%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点；禽肉类价格上涨 1.2%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点；鲜菜价格下降 7.9%，影响 CPI 下降约 0.22 个百分点；畜肉类价格下降 0.2%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点（猪肉价格下降 0.3%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；水产品价格下降 0.1%。

食品价格环比涨幅超季节性。5 月食品价格涨多跌少，环比上涨 0.2%，大幅强于 2011-2018 年均值（下跌 1.0%）。其中，猪肉价格在 3 连涨之后小幅回落，稍弱于历史均值；蔬菜价格环比跌幅小于历史均值；鲜果、鸡蛋价格环比表现均大幅高出历史均值。

蔬菜价格表现强于历史均值。5 月蔬菜价格环比下跌 7.9%，强于 2011-2018 年均值（下跌 10.0%），但弱于 2017、2018 年。从同比看，5 月上涨 13.3%，较 4 月回落 4.1 个百分点。考虑到 2018 年 6-7 月基数回落较多，水利部和中国气象局此前预测（人民网）今年气象水文年景总体偏差，水旱灾害偏重，预计短期蔬菜价格对 CPI 同比仍有一定支撑。

鲜果价格大幅上涨。鲜果价格环比上涨 10.1%，大幅强于 2011-2018 年均值（下跌 0.3%）；同比上涨 26.7%，为 2011 年 5 月以来新高，主要原因是 2018 年苹果和梨减产，2019 年库存不足，加之今年南方阴雨天气较多，时令鲜果市场供应减少。水果价格大涨，已经引起中央高层的关注，总理 12 天内两度提到水果价格问题。近期随着气温回升，应季水果

上市量逐步增加，多种水果价格呈回落态势，预计后期将随着应季水果批量上市逐步回落至合理区间。

猪肉价格小幅回落，稍弱于季节性。环比方面，2-4月猪肉价格连续上涨且强于季节性，5月下跌0.3%，稍弱于季节性（2011-2018年历年5月均值为上涨0.3%）。根据统计局的说法，猪肉因受天气变热等因素影响，消费需求减弱，从而价格出现下跌。同比方面则于3月结束此前25个月的连续下跌，而且3-5月同比涨幅逐步扩大。不过，5月中国畜牧业信息网公布的22个省市猪肉均价环比微涨0.04%，农业部公布的全国猪肉均价环比上涨0.53%，与统计局公布的均价表现有一定的分歧，上述两者的同比涨幅则分别为30.7%、26.9%。此外，统计局公布的5月外三元生猪价格环比上涨2.0%（4月为下跌2.6%），同比上涨37.3%（4月为上涨46.5%）。前期产能加速出清、饲料价格有所抬头、2018年同期基数偏低或继续推动猪肉价格上涨，不过2018年6-11月基数逐步走高（同比跌幅趋于收敛）以及6-8月进入猪肉消费淡季等因素，或在一定程度上抵消猪肉价格同比涨幅。

非食品价格环比涨幅持续弱于季节性显示内需偏弱。年初以来，非食品价格总体弱于季节性表现，5月环比持平，亦低于2011-2018年均值（上涨0.1%）。分项数据2涨1降4持平，其中，衣着、医疗保健价格均上涨0.1%；教育文化和娱乐价格下降0.2%；居住、生活用品及服务、交通和通信、其他用品和服务价格均持平。受成品油调价等因素影响，汽油和柴油价格分别上涨2.0%和2.2%，合计影响CPI上涨约0.04个百分点；飞机票和旅行社收费价格分别下降6.5%和1.5%，合计影响CPI下降约0.04个百分点。

租金连续2个月停涨。4-5月环比连续停涨，创有数据以来（2011年）同期最差表现；5月同比上涨2.1%，自2009年10月以来仅高于2012年4月（2.0%）与2015年2月（2.0%）。

核心CPI回落。5月除去食品与能源的核心CPI同比上涨1.6%，弱于2013-2018年均值（1.8%），为近33个月最低；环比持平，弱于2013-2018年均值（上涨0.1%）。

综上，鲜果、鸡蛋等价格环比涨幅加大是拉动5月食品价格环比超预期的重要原因，猪肉价格环比意外下滑对持续上升的CPI同比涨幅助推有限，需求偏弱导致非食品价格以及核心CPI表现不佳。展望未来，虽然猪油共振的可能性不大，但这种不确定性仍需要高度重视（尤其是猪肉价格）；此外，短期冲击因素消退后CPI将回归常态，叠加2018年7-11

月基数升高，2019年2季度或是CPI全年高点，初步预计6月CPI同比上涨2.7%左右，7月后CPI温和回落，下半年在2%左右波动，全年同比上涨2.2%。

2、PPI符合预期，通缩风险增大

PPI涨幅与市场预期一致。5月PPI环比上涨0.2%，好于2011-2018年均值（持平）；同比上涨0.6%，符合市场预期，较2018年同期涨幅回落3.5个百分点。PPIRM环比持平，同比涨幅回落0.2个百分点至0.2%。在0.6%的同比涨幅中，翘尾因素约为0.9个百分点，新涨价因素约为0，后者较前值回升0.2个百分点。

统计局的数据还显示，5月生产资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。在主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨10.1%，比上月扩大0.4个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，上涨4.2%，扩大0.7个百分点；非金属矿物制品业，上涨3.7%，扩大0.1个百分点；煤炭开采和洗选业，上涨1.9%，扩大0.5个百分点。由降转涨的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨2.4%；橡胶和塑料制品业，上涨0.1%。降幅收窄的有化学原料和化学制品制造业，下降1.9%，收窄0.6个百分点；有色金属冶炼和压延加工业，下降0.4%，收窄0.7个百分点。

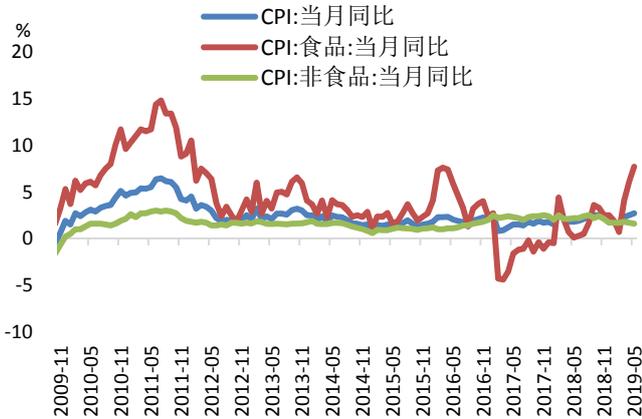
大宗商品价格回落影响PPI。5月CRB指数均值环比回落3.7%，同比回落6.7%；LME基本金属指数均值环比回落5.7%，同比回落14.9%；Brent原油价格均值环比回落1.9%，同比回落8.7%。近期全球制造业PMI偏弱，叠加中国国内需求回落，预计大宗商品价格难有起色。

2019年初以来，工业品与原材料价格上涨部分归功于供给的（意外）收缩（如铁矿石等），未来若没有需求的配合难以持续上涨。2019年是环保3+1督查的开局之年，即从2019年起，用3年左右时间完成第2轮中央生态环境保护例行督察，再用1年时间开展“回头看”，对供给端会有一定影响。不过，在经历了3年多的实体供给侧改革后，持续去产能的节奏放缓，叠加需求偏弱，基本不会再现上一轮大宗商品集体轮番涨价的情况。从中观高频数据看，5月6大发电集团日均耗煤量环比下降8.3%，同比下降18.8%，年初以来仅有3月同比增速为正，其他4个月均为负，6月上旬同比仍然下降12.4%。

综上，初步预计6月PPI同比上涨0.2%，7月以后逐步回落至通缩区间，全年涨幅或在0附近。

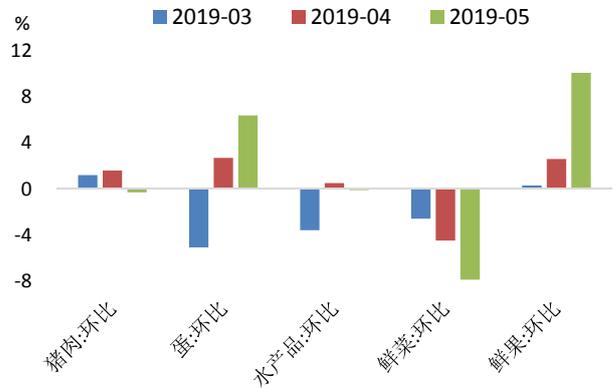
风险提示: 供给侧改革调整力度加大, 央行超预期调控, 贸易摩擦升温, 猪肉与原油价格超预期上涨, 经济下行压力增大, 海外黑天鹅事件等。

图 1: 5 月 CPI 符合预期



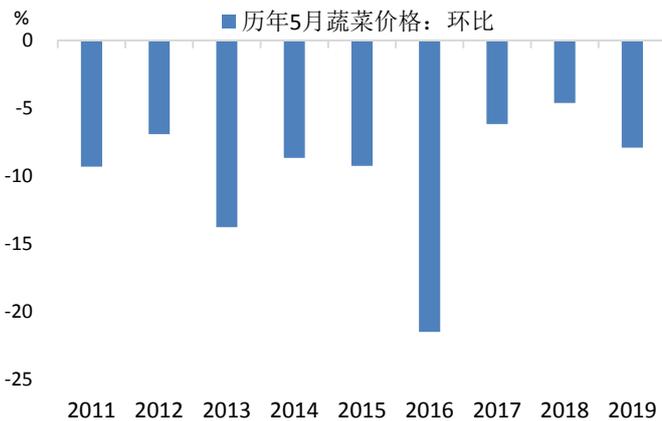
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 2: 5 月食品价格涨多跌少



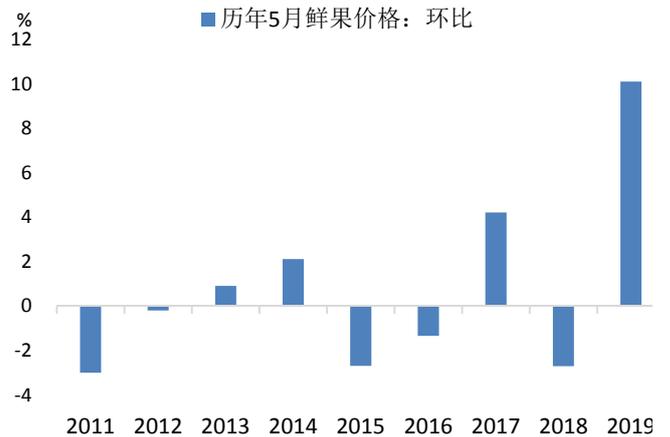
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 3: 5 月蔬菜环比强于历史均值



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 4: 5 月鲜果价格大涨



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 5 月猪价意外下滑



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 6 月初 22 个省市猪肉均价上涨较多



资料来源: Wind, 国开证券研究部

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11943



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn