

## 中国 5 月通胀数据点评——

### 鲜果、猪肉抬升通胀 但整体风险可控

#### 本期摘要：

统计局最新公布的数据显示我国 5 月 CPI 同比录得 2.7%，PPI 录得 0.6%，5 月 CPI 受到猪价和鲜果价格共振，进一步上升。据此，我们的观点是：

- 1、结合鲜果和猪价来分析，若猪价 9 月突破 30.41 元/千克，同时鲜果价格进入季节性回落，取近三年三季度鲜果平均涨幅 2.37%，则 9 月份 CPI 的高点或将达到 2.77% 左右，鲜果价格的回落会抵消部分猪价上涨的风险；
- 2、反向推导，若 9 月份 CPI 要突破 3%，则要求生猪价格突破 32.5 元/千克的价格；
- 3、从 5 月气温回暖后的猪价表现来看，猪价在 6 月份突破 30.41 元/千克高点的概率下降，影响猪价上涨的猪瘟和补栏因素仍存，但逆周期上涨趋势明显放缓；
- 4、央行年内加息概率较低。

#### 猪价、鲜果推动通胀继续上涨

中国 5 月 CPI 同比增长 2.7%（前值为 2.5%，下同），较上月继续回升，环比持平上月。另外，剔除能源和食品的核心 CPI 增速录得 1.6%（1.7%）。5 月鲜果价格影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点，猪肉价格影响 CPI 上涨约 0.38 个百分点，是推升 CPI 的主要因素。

分项来看，食品类价格同比增 7.7%（6.4%），非食品类价格同比上涨 1.6%（1.7%）。其中，鲜菜、鲜果、鸡蛋和水产品价格，同比分别增长 13.3%（17.4%）、26.7%（11.9%）、8.7%（3.7%）、-0.4%（-1.4%）。猪价当月同比增长 18.2%（14.4%），猪价当月环比增长 -0.3%（1.6%）。按 2019 年生猪占 CPI 2.35% 的权重测算，假设其他分项保持平稳，按简单的当前 CPI+（目标猪价/基数-1-当前猪价涨幅）\*权重 来测算，在 9 月这个猪价的季节性高点上，若生猪价格不到 25.85 元/千克，则 CPI 对应为 2.75% 左右，若猪价突破 30.41 元/千克，则 CPI 对应为 3.2% 以上。

综合猪肉和鲜果的变化来看，今年 9 月份 CPI 的高点或将达到 2.77% 左右，整体通胀风险可控。5 月的鲜果价格也对通胀起到推波助澜的作用，但后续随着气温的回升，鲜果价格会有所走低。取近三年三季度鲜果平均涨幅 2.37%，以及鲜果占 CPI 权重 1.8% 测算，则预计随着鲜果价格的回落会影响 CPI 下跌约 0.43%。

非食品价格当月同比增长 1.6%（1.7%），环比持平（0.1%），居住、娱乐教育、交通通讯及服务价格、医疗保健、家庭设备用品及服务价格小幅下跌，同比增速分别为 1.8%（2%）、2.6%（2.5%）、-0.9%（-0.5%）、2.5%（2.6%）、1%（1.1%）。

#### 制造业承压，PPI 走低

5 月份 PPI 同比上涨 0.6%（0.9%），其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.6 个百分点，新涨价影响约为 0。

5 月上游生产资料价格同比增速为 0.6%（0.9%），其中采掘工业、原材料工业、加工工业分别同比增长 6.1%（5.3%）、-0.6%（0%）、0.5%（0.9%）。而生活资料价格同比增长 0.9%（0.9%）。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业，非金属矿物制品业，石油、煤炭及其他燃料加工业，黑色金属冶炼和压延加工业，分别上涨 6.7%（10.1%），3.1%（3.7%），2.3%（4.2%），1.9%（2.4%）。降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业，有色金属冶炼和压延加工业，汽车制造业，分别增长 -2.5%（-1.9%），-1.0%（-0.4%），-0.7%

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

#### 宏观组：

研究员  
尹丹  
0755-23991697  
yindan@citcifs.com  
从业资格号 F0276368  
投资咨询号 Z0011352

研究员  
蔡劭立  
0755-82537903  
caishaoli@citcifs.com  
从业资格号 F3010006  
投资咨询号 Z0012616

#### 近期相关报告：

5 月社会融资数据点评：冲量效应退潮  
信贷回归预期 下行风险仍存稳增长  
政策可待

2019-06-13

5 月全球制造业景气度观察：美国对外贸易摩擦加剧 全球制造业面临冲击

2019-06-04

中国 4 月经济数据点评：经济企稳基础仍需夯实 宽松政策概率有所上升

2019-05-16

中国 4 月社会融资数据点评：4 月经济承压 警惕市场风险上升

2019-05-10

央行降准点评：“三档两优”存款准备金制度确立 央行稳增长态度明确

2019-05-07

中国一季度经济数据点评：经济短期企稳 但设备周期尚未启动

2019-04-17

中国 3 月通胀数据点评：CPI 进入“2”时代 宽松政策面临挑战

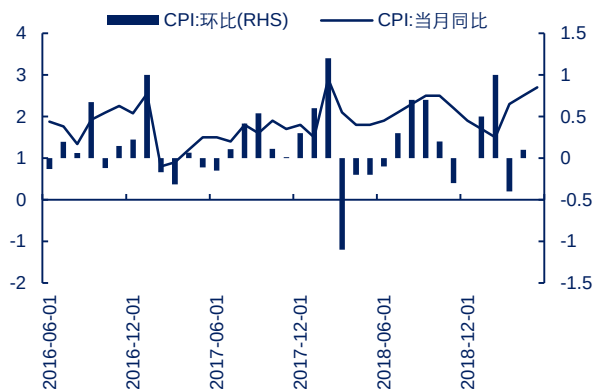
2019-04-15



(-0.5%)。此外，煤炭开采和洗选业价格上涨 3.8%，涨幅比上月扩大 1.9%。

图1: CPI同比、环比表现

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图2: 食品类和非食品类价格同比涨幅

单位: %

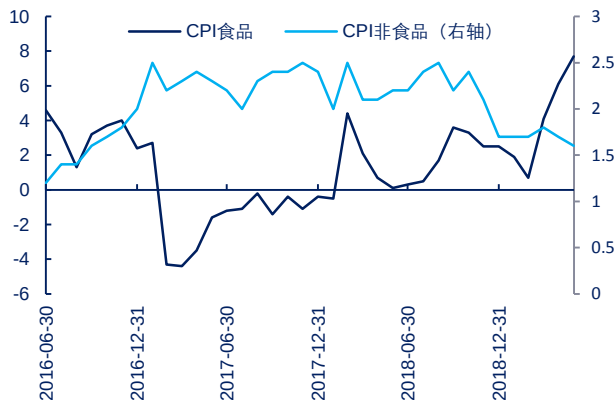
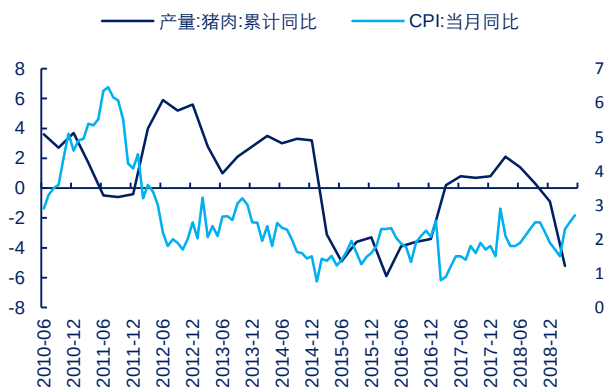


图3: 国内猪价和通胀相关性很强

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图4: 通过出仔猪售毛利来看能翻母猪存栏

单位: 元/头

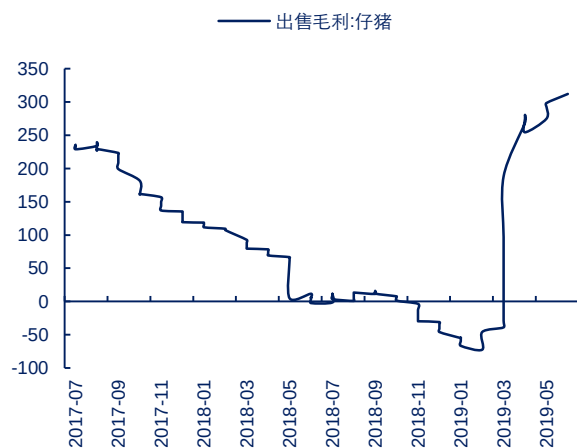
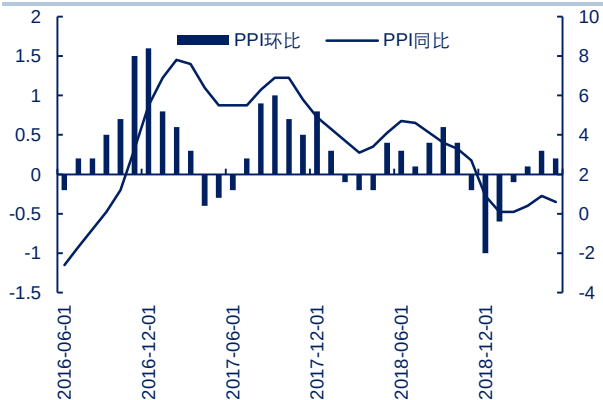


图5: PPI同比和环比涨幅

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图6: 生产和生活资料价格同比涨幅

单位: %

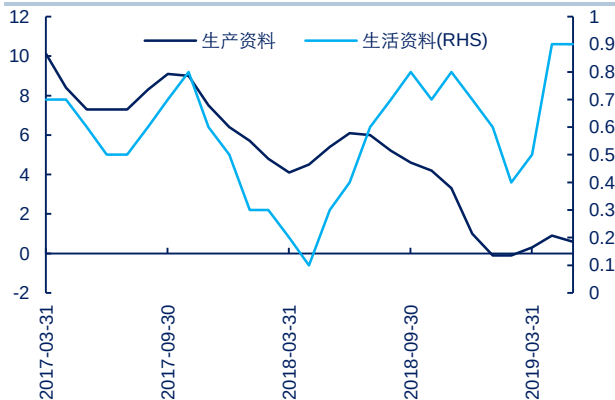
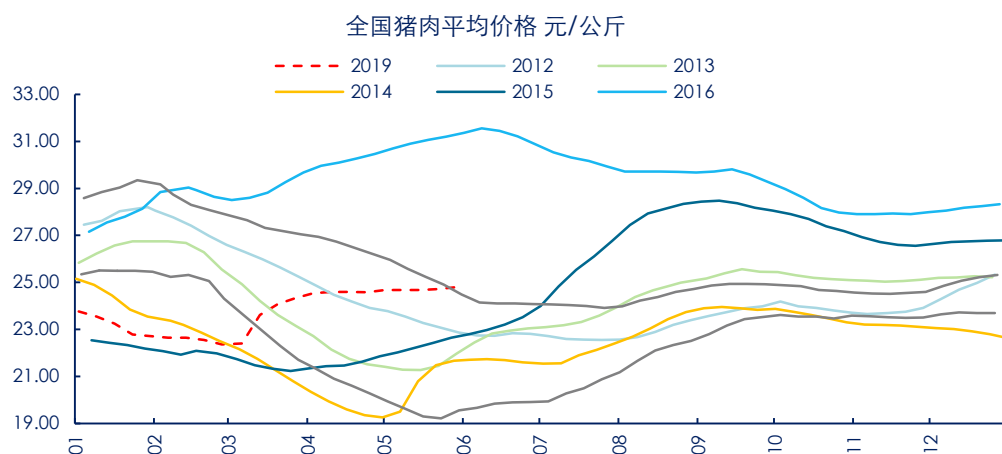


图7: 生猪价格季节性

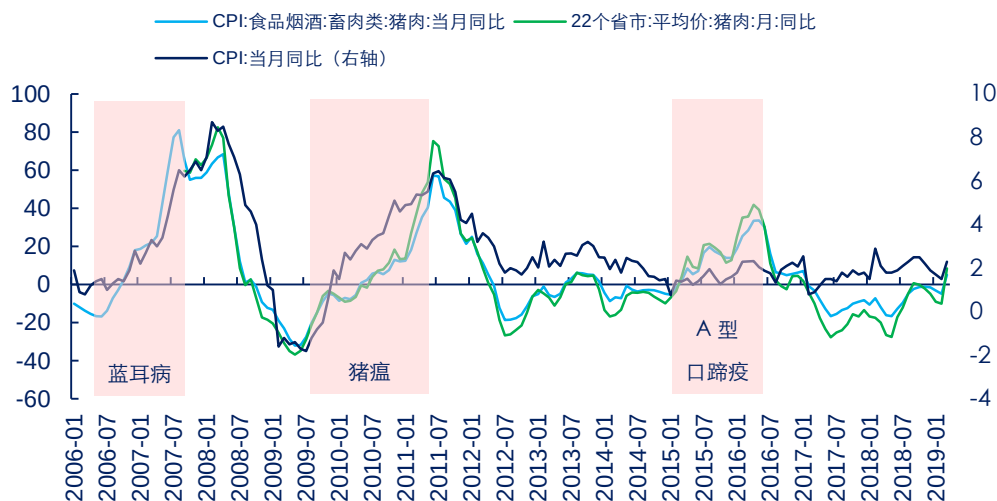
单位: 元/公斤



资料来源: Wind 中信期货研究部

图8: 历史上三轮猪瘟疫情

单位: %



资料来源: Wind 中信期货研究部

图9: 历史来看当CPI突破3%，央行加息概率上升

单位: %



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\\_11972](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11972)

