

水果“不自由”，通胀无远忧

——评 2019 年 5 月物价数据

摘要

近期水果价格上涨引发市场对 CPI 超预期的担忧。然而在历史上水果 CPI 同比走势与整体 CPI 同比并不一致，甚至可能背道而驰。这是因为水果消费的弹性较高，水果价格上涨可能引起水果消费量增长放缓，进而削弱水果涨价对整体物价的影响。

受气温回升、猪肉消费下降的影响，5 月猪肉价格出现季节性回落。猪瘟导致的供给缺口将继续影响猪价，但养殖利润的上升可能促使下半年母猪存栏同比上升。总体来看，由于 2018 年下半年以来产出缺口接近于 0，CPI 同比缺乏大幅上涨的基础。

黑色金属加工业 PPI 涨幅收窄使 5 月 PPI 回落。从领先指标来看，黑色金属加工业 PPI 同比可能继续下降。展望 6 月，CPI 同比可能继续上升，PPI 同比仍有下行压力。

关键词：CPI，PPI

宏观研究部

郭于玮

分析师

电话：021_22852641

邮箱：guoyw@cib.com.cn

鲁政委

兴业银行 首席经济学家

华福证券 首席经济学家



扫描下载兴业研究 APP
获取更多研究成果

事件:

2019 年 5 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%，市场和我们的预测值为 2.7%。
PPI 同比 0.6%，前值 0.9%，市场和我们的预测值为 0.6%。

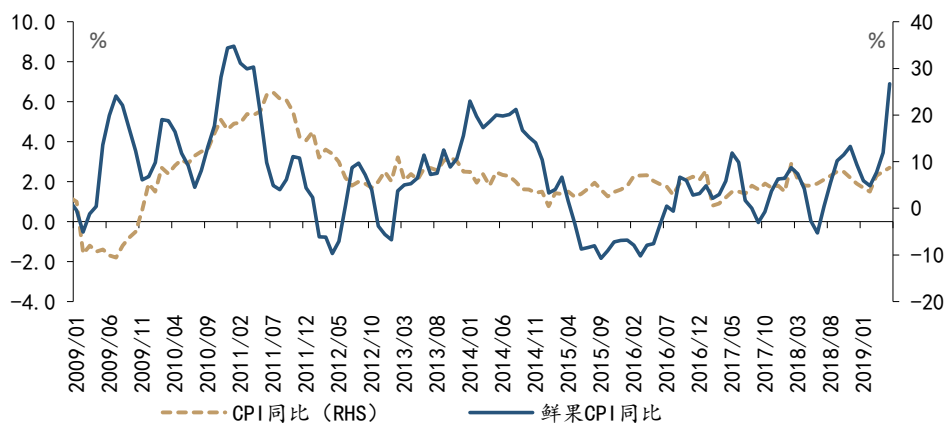
点评:

1、CPI: 水果“不自由”，通胀无远忧

5 月的 CPI 同比较上月小幅提高 0.2 个百分点至 2.7%，与市场 and 我们的预测值完全一致。在猪价和水果价格同比涨幅双双走高的情况下，整体 CPI 同比虽有回升，却并不强劲。

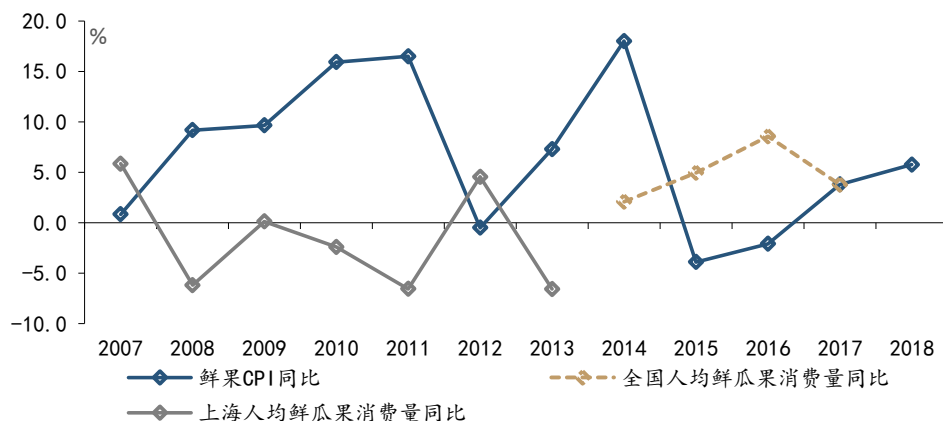
近期水果价格的上涨引发市场对 CPI 超预期上涨的担忧。然而，从历史数据上看，整体 CPI 同比与水果 CPI 同比的走势并不一致，甚至可能背道而驰。究其原因，在于水果是一种弹性较高的消费品，水果消费“不自由”。居民鲜瓜果消费量显示，当鲜果 CPI 同比上升时，居民鲜瓜果消费量的增速可能放缓；而当鲜果 CPI 同比下降时，居民鲜瓜果消费量增长可能加快。由于水果涨价可能使居民减少水果消费，水果价格对整体物价的影响较为有限。随着气温升高、水果供应增加，水果价格有望出现下降。

图表 1 水果价格不是影响 CPI 的主要因素



资料来源: WIND, 兴业研究

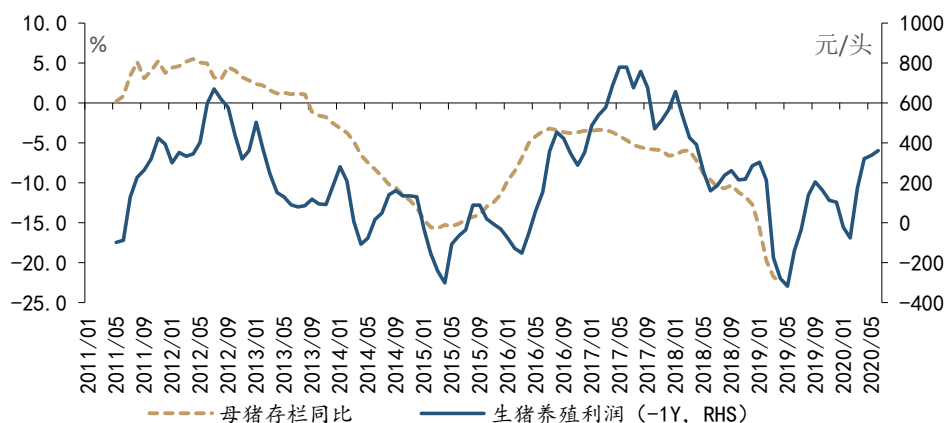
图表2 水果消费的高弹性



资料来源：WIND，兴业研究

受气温升高、猪肉消费减少的影响，5月猪肉价格出现季节性的回落。虽然猪瘟带来的猪肉供给缺口仍将影响猪肉价格，但随着生猪养殖利润的回升，2019年下半年母猪存栏同比增速有望上升，缓解猪肉供应压力。

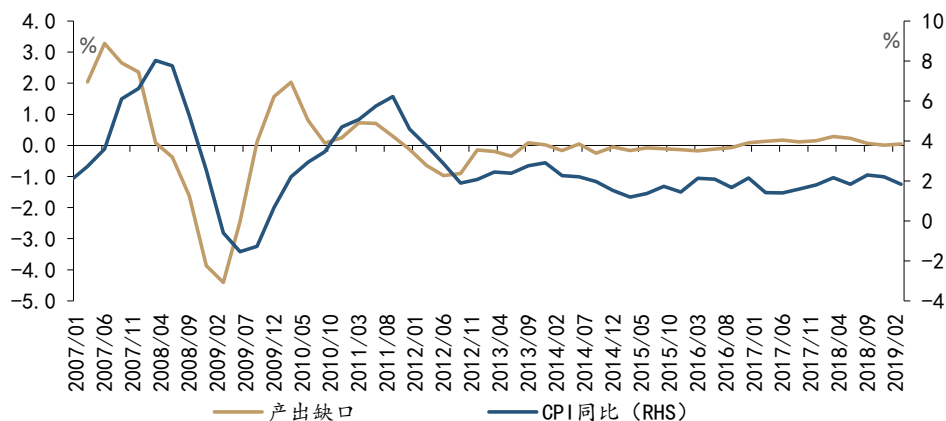
图表3 养殖利润与生猪供给



资料来源：WIND，兴业研究

展望6月，受基数走低的影响，CPI同比可能继续上升，但年内通胀压力可控。因为物价走势与产出缺口的变化密切相关。2018年下半年以来我国的产出缺口徘徊在0附近，表明经济增速接近潜在增速，物价缺乏大幅上涨的基础。

图表4 产出缺口与物价

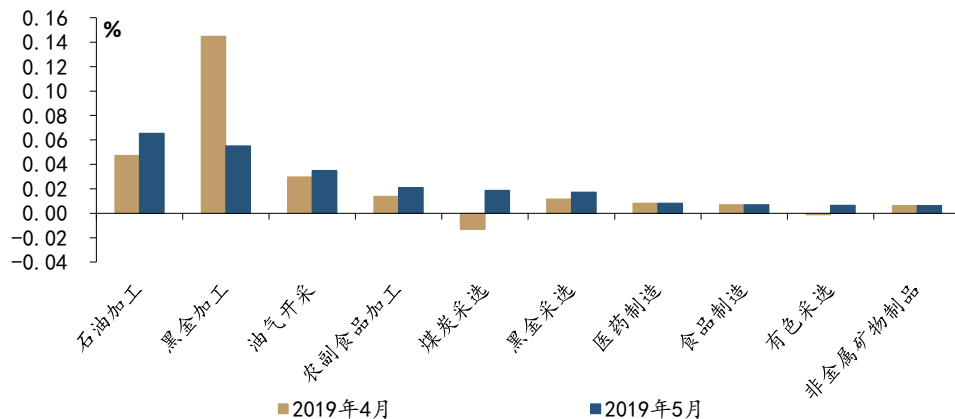


资料来源：WIND, 兴业研究

2、PPI：下行压力仍在

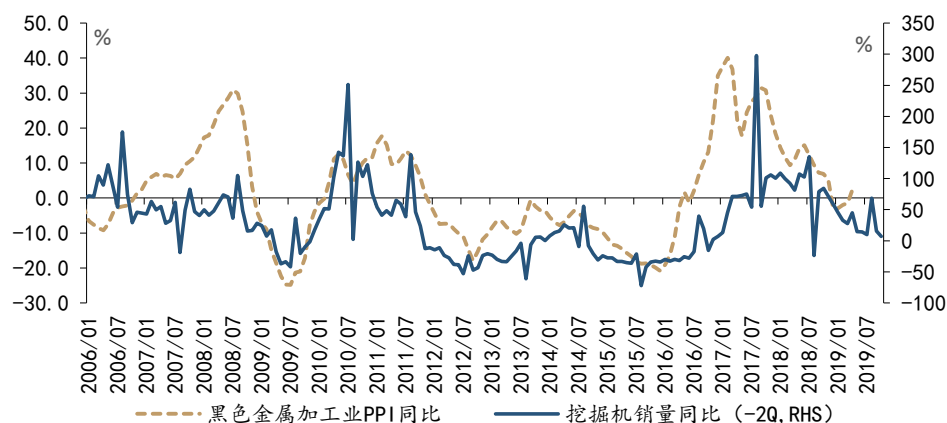
5月PPI同比如期回落至0.6%，较上月下降0.3个百分点。PPI环比涨幅收窄0.1个百分点至0.2%。分行业来看，黑色金属加工业PPI环比涨幅收窄是导致PPI环比回落的主要原因。5月黑色金属加工业PPI环比为0.8%，较上月下降1.3个百分点。由于基础设施建设和房地产投资是影响黑色金属需求的主要因素，挖掘机销量同比对黑色金属加工业PPI同比有一定的领先性。2019年以来挖掘机销量同比波动放缓，意味着黑色金属加工业PPI同比仍将面临下行压力。

图表5 部分行业对PPI环比的拉动



资料来源：WIND, 兴业研究

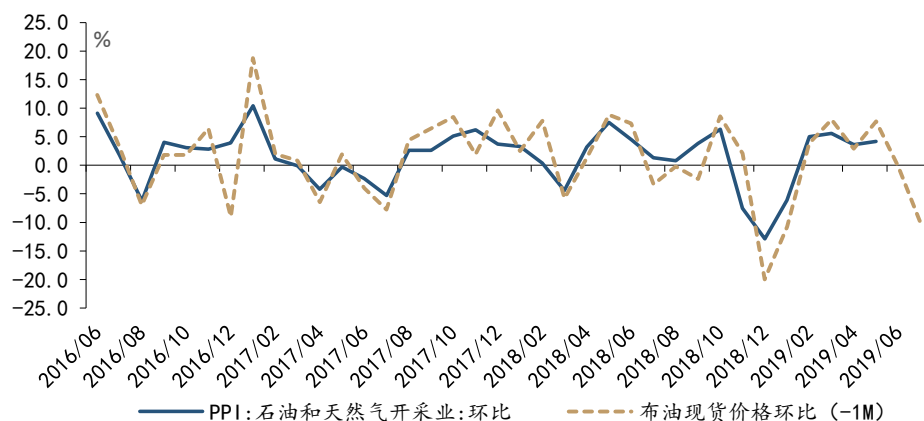
图表6 挖掘机与黑色金属加工业 PPI



资料来源：WIND, 兴业研究

受前期原油价格上涨的影响，5月油气开采业PPI环比涨幅扩大至4.2%，较上月提高0.6个百分点。不过近期油价调整可能使6月油气开采业PPI环比回落。

图表7 布油价格与油气开采业 PPI



资料来源：WIND, 兴业研究

总体来看，6月PPI同比可能继续下降。这使PPI与CPI剪刀差面临进一步收窄的

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_12026

