

鲜果影响或短暂，通胀难成掣肘

——2019 年 5 月物价数据点评

宏观简报

要点

5 月 CPI 同比升至 2.7%，略低于我们预期的 2.8%，鲜果为 CPI 最大推手。供给青黄不接，去年倒春寒苹果、梨等受灾影响库存，鲜果对 CPI 同比较上月多贡献 0.3 个百分点，扣除鲜果后 CPI 同比弱于上月。猪肉贡献略升。鲜菜贡献略降。**非食品同比普降，通胀内生动力不足。**增值税下调对不含税 PPI 同比的一次性提振消退，需求走软，基数略高，PPI 同比回落。

往前看，随着夏季时令水果的上市，鲜果影响或短暂，但补栏路漫漫，猪价支撑持续，二季度高基数消退后，三季度 CPI 同比或走弱，年中和年底的高点或亦难超 3%。基建和地产施工回温虽支撑国内大宗价格，但贸易摩擦有负面冲击，基数前高后低，PPI 下半年或亦温和。总体看，通胀或难成货币政策掣肘。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

黄文静 (执业证书编号：S0930516110004)
010-56513039
huangwenjing@ebcn.com

1、鲜果为 CPI 最大推手，非食品同比普降

5 月 CPI 同比升至 2.7%（前值 2.5%），略低于我们预期的 2.8%。

- **鲜果对 CPI 同比较上月多贡献 0.3 个百分点，扣除鲜果后 CPI 同比实际较上月回落 0.1 个百分点。**5 月水果供给青黄不接，去年初倒春寒导致开花期水果生产受灾，苹果、梨等产量受损、库存低于往年，加上天气回升、需求上升，5 月鲜果同比大涨 26.7%，创 8 年新高。
- **猪肉贡献略升。**非洲猪瘟影响继续，猪价同比续升，对 CPI 同比较上月多贡献 0.1 个百分点。
- **鲜菜贡献略降。**天气回暖、供应上升，鲜菜价格回落，对 CPI 同比较上月少贡献 0.1 个百分点。
- **非食品同比普降。**非食品 CPI、核心 CPI 同比均较上月下行 0.1 个百分点，显示通胀内生动力并不足。具体看，国际油价下跌，交通和居住用燃料同比均走弱，衣着、家电、医药及医疗服务、房租分项同比纷纷回落。五一加长版小长假推升旅游价格提速（同比 3%，前值 2.5%），成为非食品中为数不多的亮点。

2、需求走软，基数略高，PPI 同比走弱

4 月增值税下调、但终端调价慢，导致不含税的 PPI 同比一次性跃升至 0.9%。但 5 月该因素趋弱，内外需走弱，以及较高基数（去年复工延后、环保督查、高温）使得 PPI 同比回落至 0.6%。

- **需求疲软。**贸易摩擦加剧，5 月美中欧 PMI 均回落，国际油价下跌，石油开采业和加工业 PPI 减速。5 月 6 大发电集团耗煤量同比大降至-19%（前值-5%），库存快升，动力煤价格同比放缓。需求疲软同样反映在有色金属、汽车制造等价格的走弱上。
- **较高基数拖累。**化学、化纤、橡胶、造纸、黑色金属冶炼等分项同比均受影响而回落。

3、往前看，通胀虽坚，但难成掣肘

鲜果影响或短暂，猪价影响仍持续，CPI 虽坚挺但难成忧。水果种类多、替代强，随着夏季时令水果的上市，鲜果的抬振将渐弱，6 月第一周，尽管苹果、梨价仍高，但西瓜、哈密瓜已较 5 月高点下跌 20%左右。但非洲猪瘟导致产能去化、无疫苗和资金限制使得补栏受抑，猪价下半年仍有支撑。随着低基数的消退及水果价格的降价，三季度 CPI 同比或走软，年中和年底的高点或亦难超 3%。

PPI 下半年或亦温和。基建和地产施工回温虽支撑国内大宗价格，但贸易摩擦有负面冲击，去年基数前高后低，PPI 三季度走弱后、四季度或温和回升，2-4 季度分别或达 0.6%，0.3%，0.6%。总体看，通胀或难成货币政策掣肘。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12051

