

5 月通胀数据点评

——PPI 环比高点已过，下行压力趋增

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019 年 6 月 12 日

内容提要

5 月 PPI 环比涨幅回落主要源于需求端的走弱，伴随经济继续走弱、周期行业产能的集中释放，下半年 PPI 同比大概率会落入负区间。

鲜果价格大幅上涨推升 5 月 CPI 同比，随着应季水果的逐步入市，鲜果价格涨幅恐难持续，猪肉价格上涨可能成为支撑 CPI 的主要动力。不过考虑到总需求疲软、PPI 回落以及油价同比的拖累，下半年 CPI 同比较难出现显著上行的情况。

风险提示：（1）猪瘟蔓延超预期；（2）地缘政治引发油价大幅波动

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

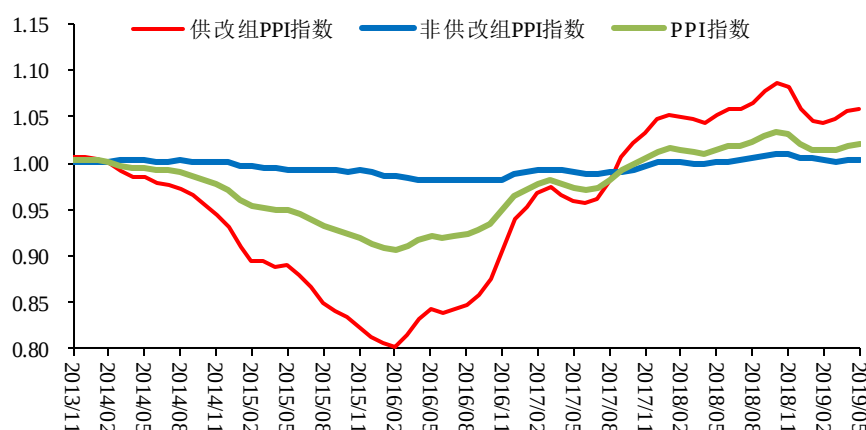
2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

一、总需求疲软，PPI 环比涨幅回落

5 月 PPI 环比 0.2%，较上月回落 0.1 个百分点，年初以来的涨幅收窄；同比 0.6%，较上月回落 0.3 个百分点。

分项来看，化学纤维制造、烟草制品、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、化学原料及化学制品制造业环比收窄幅度居前，PPI 涨幅收窄主要来自供改行业，非供改组价格表现平稳。

图1：供改组和非供改组 PPI 指数



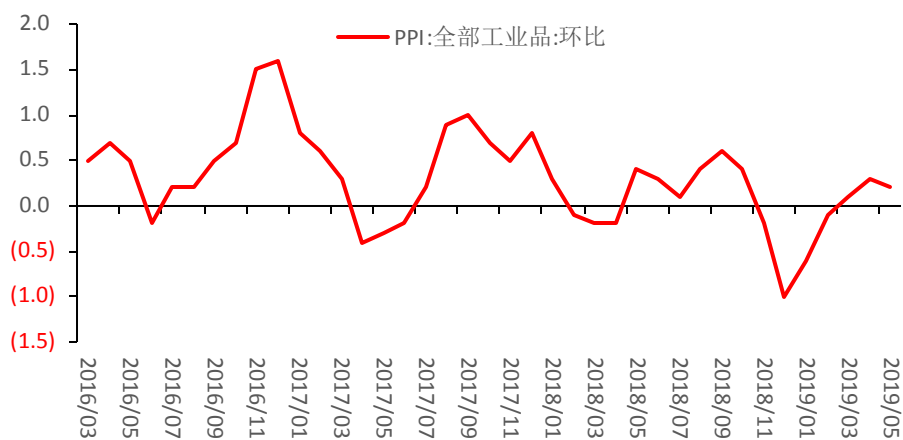
数据来源：Wind，安信证券

价格涨幅收窄的同时，5 月的 PMI 数据较 4 月大幅回落，拆分来看，生产、新订单、新出口和进口订单均同步回落。

结合量价指标来看，经济的需求端表现偏弱，内需企稳的迹象尚未显现。

参考历史上 PPI 环比变化的模式，我们倾向于认为 6 月份 PPI 环比涨幅将继续回落。从全年的角度看，全球以及中国经济走弱的趋势仍在延续，考虑到下半年供改组产能的集中释放，PPI 同比大概率会落入负区间。

图2: PPI 环比, %



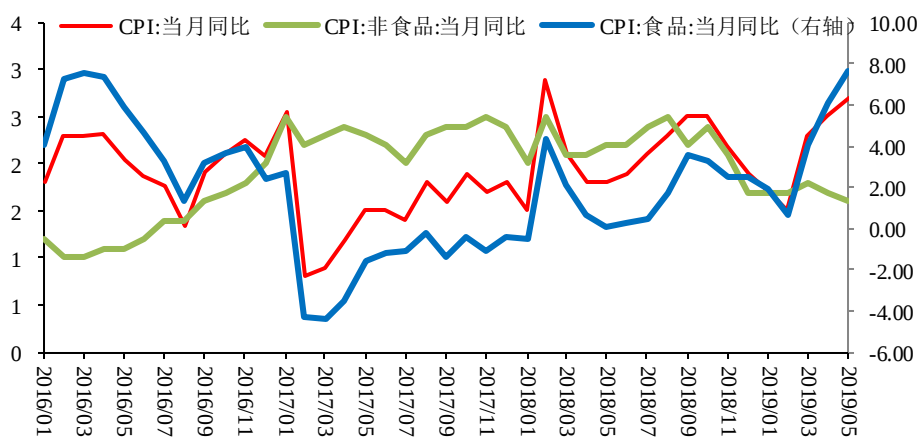
数据来源: Wind, 安信证券

二、水果价格推升 CPI 继续上行

5月CPI同比2.7%，较上月回升0.2个百分点；核心CPI同比1.6%，较上月回落0.1个百分点。

拆解看，非食品分项同比继续走弱，而食品分项则继续上升，是推高CPI的主要因素。

图3: CPI 食品和非食品同比, %



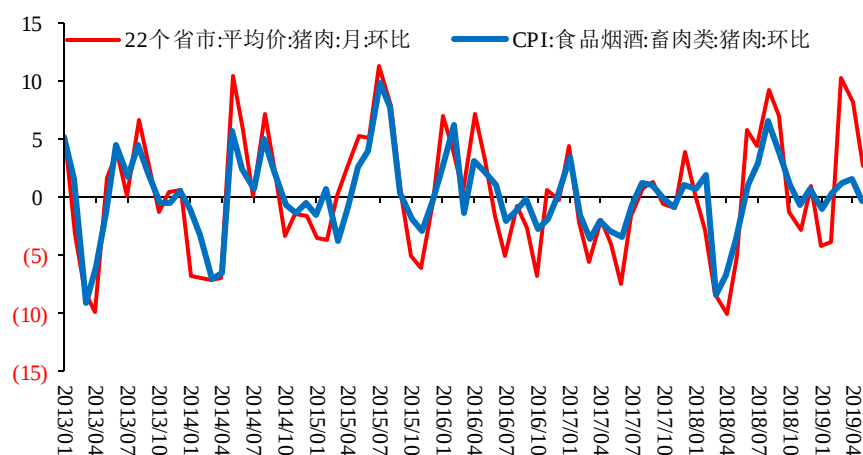
数据来源: Wind, 安信证券

食品分项中，受非洲猪瘟的持续影响，猪肉价格继续上涨，但涨幅出现收窄；鲜菜、牛羊肉价格维持高位，明显强于季节性；鲜果价格大幅上涨，这可能主要因为天气原因使得苹果和梨在 2018 年出现了明显的减产。

非食品分项中，环比数据除教育文化和娱乐出现小幅回落外，其他各项均相对稳定，去年基数因素是拖累非食品价格同比下行的主因。

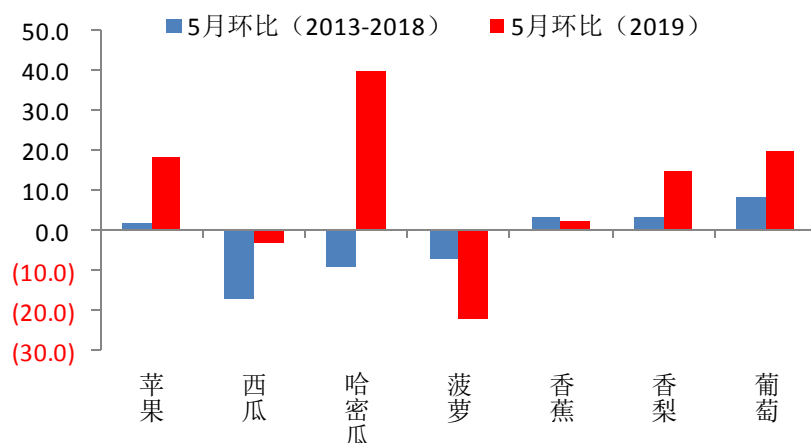
往后看，随着应季水果的逐步入市，鲜果价格难以继续大幅上涨；猪肉价格的继续上涨，可能成为继续支撑 CPI 走势主要动力。不过考虑到总需求疲软、PPI 同比大概率落入负区间，油价同比弱于去年，通胀较难出现显著上行的情况。

图4：猪肉价格环比，%



数据来源：Wind，安信证券

图5：5月水果价格环比，%



数据来源：Wind，安信证券

分析师简介

韦志超，高级宏观分析师，宏观团队负责人，上海交通大学金融学与数学双学士，北京大学 CCER 经济学硕士，美国布朗大学经济学博士。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

袁方，助理宏观分析师，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018 年 7 月加入安信证券研究中心。

分析师声明

韦志超、袁方分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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_12058

