

2019年6月12日

## 通胀年内高点已近，关注 PPI 走势

### 宏观点评

华鑫证券研究发展部

分析师：曹悉川

执业证书编号：S1050517070001

电话：021-54967586

邮箱：caoxc@cfsc.com.cn

事件：2019年5月CPI同比上涨2.7%，前值2.5%，环比持平；PPI同比上涨0.6%，前值0.9%，环比上涨0.2%

点评：

- **食品价格推升CPI**：5月CPI增速同比上涨2.7%，较4月上升0.2个百分点，环比持平，同比增速为2018年2月以来新高。分类来看，食品类CPI同比涨幅上升至7.7%，环比升0.2%，非食品类CPI同比涨幅1.6%，环比持平。从同比与环比数据的差异可以看出，目前CPI处于高位的核心原因在于去年同期较低的基数，尤其是食品价格。我们观察到2017-2018年的食品类CPI涨幅远低于过去5年间平均水平，目前整体食品类价格增速恢复到合理增速后推动CPI快速走高，即便未来2-3个月食品类价格维持在目前水平上，单月食品类CPI同比增速也可能进一步提升至8%的水平以上。但我们也无需过度担忧CPI增速过高，从环比数据分析，年内CPI同比增速高点大概率出现在6月，位于2.9%附近，CPI总体仍位于合理区间。
- **需关注PPI走势**：5月PPI增速同比上涨0.6%，较上月回落0.3个百分点，环比上涨0.2%。环比看，5月原油价格上涨推动相关产品出厂价格提升，能源类价格及黑色金属原材料采掘价格提升仍是推升PPI的主要动力。值得注意的是，在5月底开始的能源类价格大幅下跌将明显对6月PPI价格造成负面影响，目前以铁矿石为代表的黑色金属原材料表现依旧坚挺，加之有色金属或因情绪影响出现反弹将对冲一部分能源价格下跌，但如果国际油价维持目前的颓势，6月PPI单月同比增速可能出现负增长，而年内PPI出现负增长的可能性大幅提升。
- **年内通胀高点已近，货币政策或更灵活**：年内CPI已近高点，PPI处于下行趋势，近日物价上涨也明显受到政府高度关注，可以预见年内通胀高点已临近或已出现，无需担忧全年通胀过高。从通胀角度出发，随着增速的逐渐回落，将为我国的货币政策调整提供更多空间。目前，包括美联储在内的多国央行均有降息预期或已实行降息，易纲行长近日也提出中国目前在利率、存款准备金率上有充足的空间，全球各国货币政策或再度步入宽松周期。
- **风险提示**：原油价格下跌超预期；食品价格上涨超预期；经济超预期下滑。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

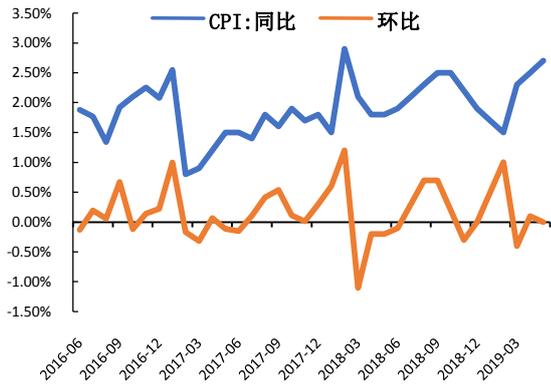
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

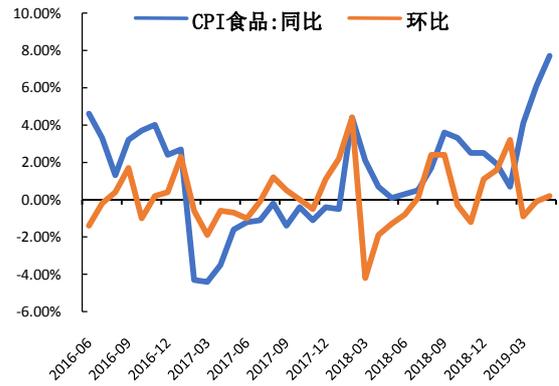
网址：<http://www.cfsc.com.cn>

图表 1 CPI 情况



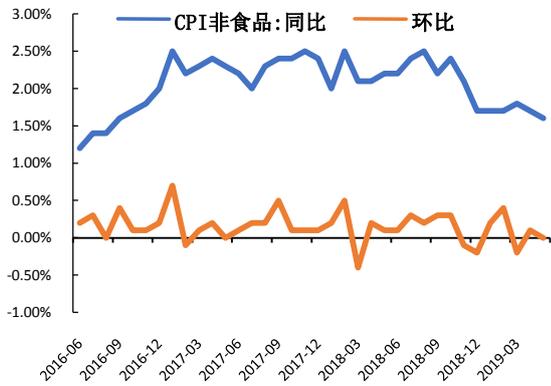
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 2 CPI 食品情况



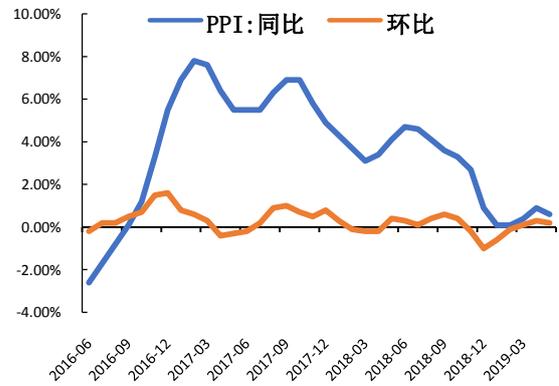
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 3 CPI 非食品情况



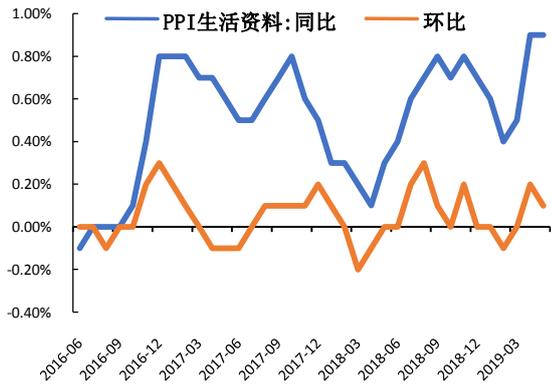
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 4 PPI 情况



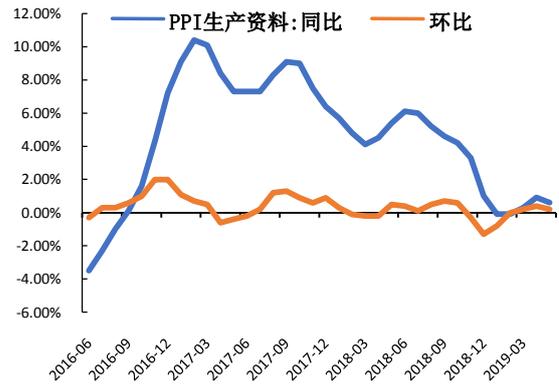
资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 5 PPI 生活资料情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 6 PPI 生产资料情况



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 研究员简介

曹悉川：2015 年加入华鑫证券，主要研究和跟踪领域：宏观、策略研究。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

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\\_12070](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12070)

