

物价持续回落，通缩预期加强

—5月物价数据点评

投资要点：

► 食品价格带动CPI进一步走低。

5月份CPI上涨2.4%，涨幅比上月回落0.9个百分点。在翘尾因素保持稳定之下，同比涨幅回落主要由于当月CPI环比下降0.8个百分点从而导致新涨价因素下降。而环比下降的主要原因是食品价格的持续下探。从环比看，食品价格下降3.5%，降幅扩大0.5个百分点，影响CPI下降约0.78个百分点，是带动CPI下降的最主要因素。食品中，鲜菜大量上市，导致价格继续下降12.5%，与此同时，生猪产能进一步恢复，猪肉供给持续增加，而消费则进入淡季，价格继续下降8.1%；鸡蛋和鲜果供应充足，价格也继续分别下降4.8%和0.8%。非食品价格由上月下降0.2%转为持平，非食品中，夏装新款上市，服装价格上涨0.2%；受原油价格下跌影响，交通通讯环比小幅下跌0.2%；此外，租金回落，居住价格环比下的0.2%，这与房价的上涨形成鲜明对比，或反映收入的分化。

► PPI持续下探，但环比降幅有所收窄

5月PPI同比和环比分别下降3.7%和0.4%，依然保持下降态势，但环比降幅较上月有所收窄。PPI中，整体上下游好于上游，即生活资料好于生产资料，生产资料中，加工工业好于原材料及采掘工业，这也与行业整体表现较为一致，即下游消费端好于上游周期品。我们认为PPI作为衡量经济冷热的一个很好的温度计，其持续的下行显示基本面承压依然明显。

► 后续物价或依然承压，通缩预期加强

年初，市场对通胀的预期较强，但事实上，随着翘尾因素的进一步走低和肉类供应的回升，CPI持续下行。而展望后市，随着翘尾因素的进一步走低，尤其到4季度，CPI或有望降至0%甚至负值。而全球疫情尚在持续发酵，需求低迷之下，PPI或也难言乐观，PPI的承压或使得企业尤其其上游企业盈利持续低迷。

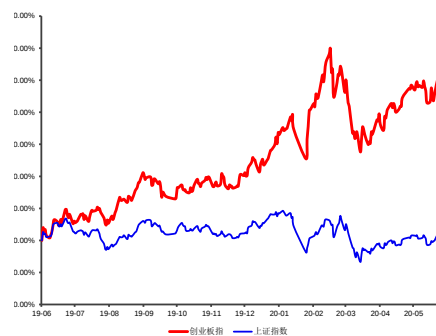
► 通胀缓解是货币宽松的必然而非充分条件

物价的持续下行为宽松货币腾出了一些空间，但我们始终强调，物价走低是宽松的必然而非充分条件，在货币政策上，或需更多维度的考虑，比如房地产调控、汇率、贫富差距等问题。因此，相比于此前的宽松，未来的重心或更强调传达的效果。政府工作报告提到创新直达实体经济的货币政策工具，这有利于减少资金在金融体系里空转的行为，提高资金使用效率，支持实体经济。

► 风险提示

宏观经济大幅下行

相对市场表现



张晓春 分析师

执业证书编号：S0590513090003

电话：0510-82832053

邮箱：zhangxc@glsc.com.cn

相关报告

1、《出口结构升级，价格拉低进口》

2020.06.08

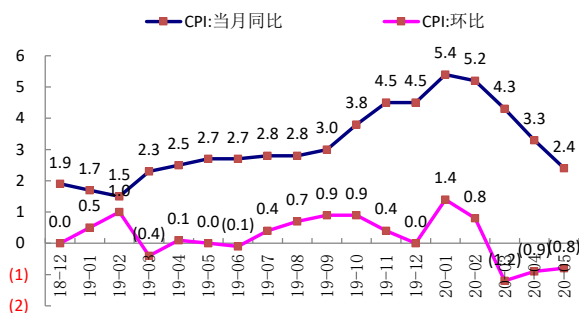
2、《复苏延续，但外需和就业值得关注》

2020.06.01

3、《就业与民生先行，改革和内需发力》

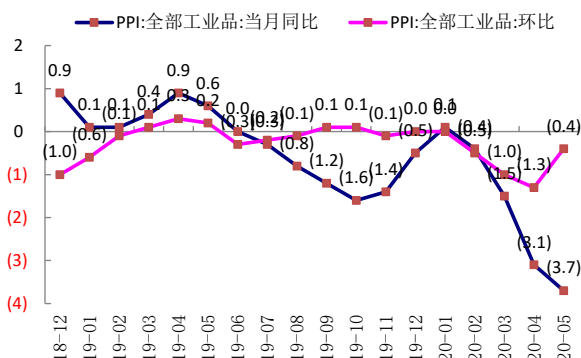
2020.05.25

图表 1: CPI 持续回落



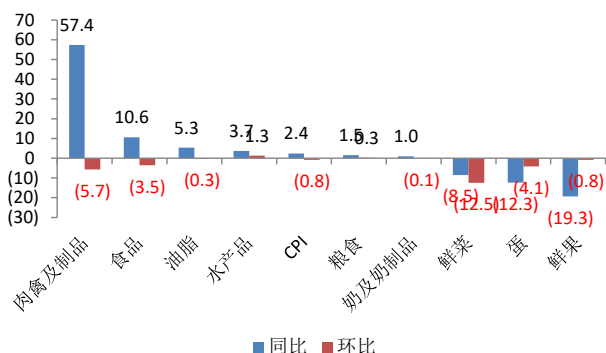
来源: wind, 国联证券研究所

图表 2: PPI 环比降幅收窄



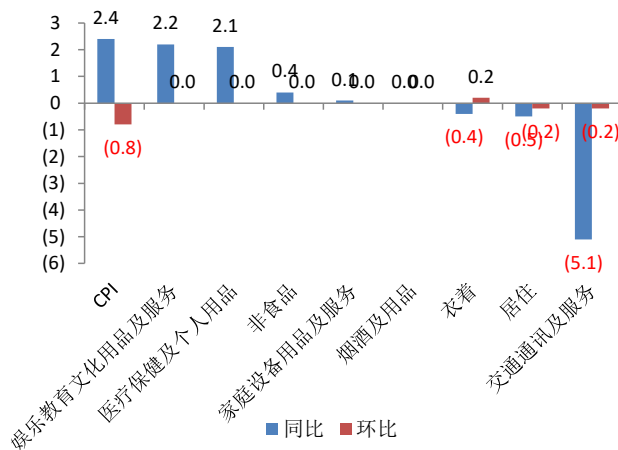
来源: wind, 国联证券研究所

图表 3: 食品价格下跌是 CPI 回落主要因素



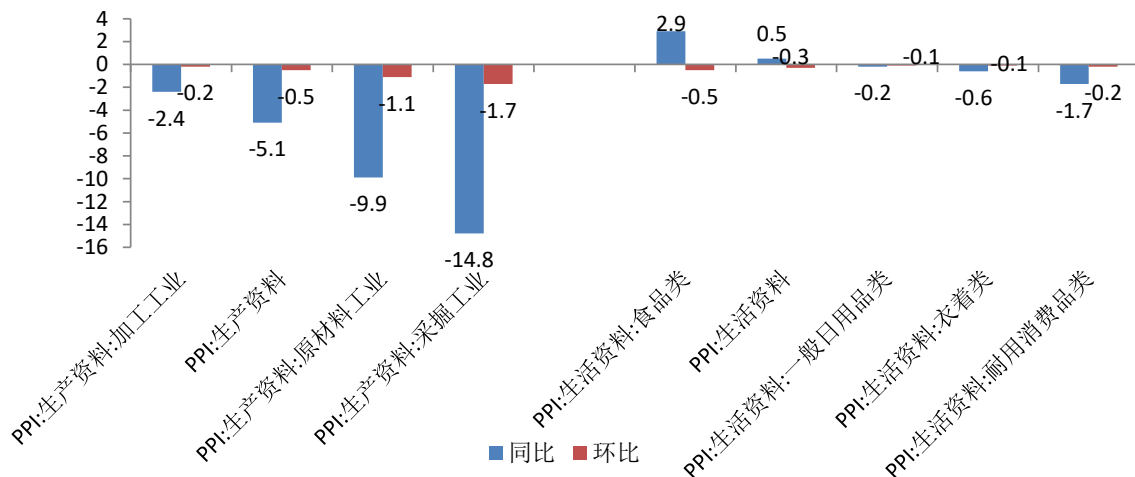
来源: wind, 国联证券研究所

图表 4: 非食品中, 油价影响交通通讯价格



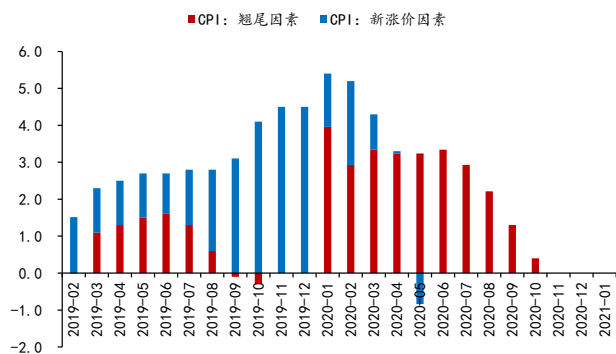
来源: wind, 国联证券研究所

图表 5: 生产资料弱于生活资料, 尤其上游受油价影响的采掘工业, 原材料工业同样较弱



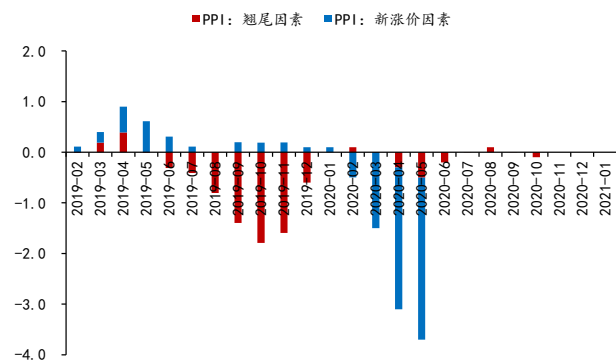
来源: wind, 国联证券研究所

图表 6：展望后市，CPI 有望进一步走低



来源：wind，国联证券研究所

图表 7：PPI 后市也同样难以提升



来源：wind，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银

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_4575

