

通胀继续下行——5 月价格数据点评



研究结论

事件：6 月 10 日统计局公布最新价格数据，5 月 CPI 录得 2.4%，前值 3.3%，PPI 录得-3.7%，前值-3.1%。

- **CPI 的特征仍然延续上月，即猪肉价格同比进一步下行，其他食品细分项也有明显下滑，油价处在低位：**（1）5 月食品 CPI 细分项 10.6%，前值 14.8%，其中鲜菜（-8.5%，前值-3.7%）、猪肉（81.7%，前值 96.9%）、牛肉（19.4%，前值 20.5%）、羊肉（10.8%，前值 11.5%）、蛋类（-12.3%，前值-2.7%）、鲜果（-19.3%，前值-10.5%）不同程度下行，原因在于生猪存栏改善（今年两会，农业农村部部长韩长赋在部长通道上表示，截至今年 4 月，母猪存栏量较去年 9 月增长了 18.7%，生猪存栏也出现连续 3 个月增长）、去年同期鲜果价格走高（2019 年开春以后华东、华中等水果主产区持续低温阴雨，北方部分地区气温大幅波动），等等；（2）核心 CPI 停留在低位，5 月同比 1.1%，与上月持平，服务价格（1%，前值 0.9%）略有改善，包括旅游（6.9%，前值 5.6%）、医疗服务（2.8%，前值 2.6%）等；（3）海外油价近期出现上涨，但仍未突破“地板价”导致国内成品油价格未作调整，5 月交通工具用燃料同比-22%，前值-20.5%。
- **展望后续，CPI 下行趋势不改，但幅度预计将收窄：**（1）6 月至今，猪肉价格环比基本企稳（猪肉平均批发价月均值环比增速-1.3%，前值-10.3%），同比涨幅下滑（83%，前值 94.8%）但这一幅度已经回到去年 9 月份的水平，因此其对 CPI 的拖累仍将持续但影响或将较 5 月份收窄；（2）中国汽油批发价格指数月均值同比增速当前录得-14.4%，较 5 月份-24.4%缓和；（3）蔬菜跌幅收窄（当前 28 种重点监测蔬菜平均批发价月同比-0.1%，前值-6.6%），但水果同比仍然下行（7 种重点监测水果平均批发价月同比-26.5%，前值-19.9%）。
- **基数原因导致 PPI 同比下滑，环比改善表明需求在恢复中。**我们在上月点评中曾指出，PPI 整个二季度都将承压，4-6 月是今年 PPI 基数压力最大的区间，其中 5 月最大。如果不考虑基数，则 5 月 PPI 环比-0.4%，前值-1.3%，是 2 月以来下跌最少的月份。分行业来看，环比改善最大的是石油产业链（石油和天然气开采业-9.1%，前值-35.7%，石油煤炭及其他燃料加工业-4%，前值-9%）、化学纤维制造业（-1.1%，前值-5.2%）、有色金属冶炼及压延加工业（1.6%，前值-2.2%）、煤炭开采和洗选业（-2.9%，前值-2.3%）、农副食品加工业（-0.8%，前值-0.2%）小幅下滑。
- **展望后续，PPI 大概率触底回升。**一方面，同比基数压力最大的时间点已过，另一方面，从中高频数据来看，主要工业品价格近期环比有明显改善，6 月至今，中国大宗商品价格指数环比 12.1%，前值 0.5%，创下新高，其中能源类环比 25.8%，5 月为-2.4%，钢铁类环比-4.8%，前值-10.8%，有色类-5.9%，前值-10.4%，均呈现为上行。假设 6 月份 PPI 环比 0.3%（持平于 19 年以来最高涨幅），则 6 月 PPI 同比将收窄至-3.1%。

风险提示

- 海外疫情持续，外需下行等因素导致 PPI 下行压力加剧；
- 产业链各环节修复不同步，导致不同行业价格分化。

报告发布日期

2020 年 06 月 10 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师 孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师 王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

联系人 曹靖楠

021-63325888*3046

caojingnan@orientsec.com.cn

相关报告

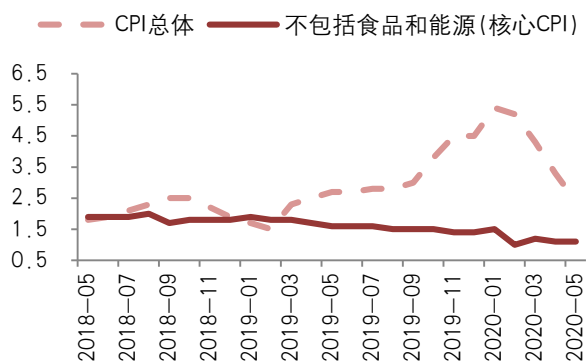
生产修复仍快于消费——4 月经济数据点评	2020-05-16
各细分项普遍下行，需求恢复仍待时日——4 月通胀点评	2020-05-13
信贷与直接融资助力社融改善——4 月金融数据点评	2020-05-12

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

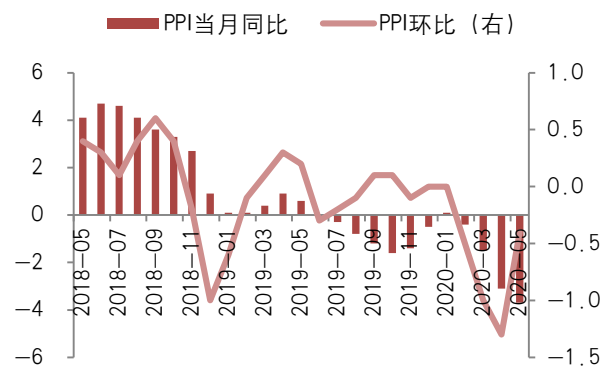
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 1: CPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 2: PPI 走势 (%)



数据来源: Wind, 东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有损于本公司声誉或知识产权的修改、删节、增补、歪曲、篡改、复制或任何有损于本公司声誉或知识产权的行为。

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_4581

